

UiO • **Det juridiske fakultet**

Garantier i aksjekjøpsavtaler

Særlig om forholdet til bakgrunnsretten

Kandidatnummer: 689

Leveringsfrist: 25. april 2014

Antall ord: 17 866



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING	1
1.1	Tema	1
1.2	Nærmere om sentrale problemstillinger som skal behandles	2
1.3	Rettskildebildet	4
1.3.1	Lover og forarbeider	4
1.3.2	Rettspraksis	5
1.3.3	Juridisk teori	5
1.3.4	Kontraktspraksis	6
1.4	Terminologi – begrepsavklaring	8
1.4.1	Tilsikring, garanti og garantikatalog	8
1.4.2	Virksomhet og virksomhetsoverdragelse	10
1.5	Avgrensning av oppgaven	12
2	GARANTIENES FORMÅL OG INNHOLD	13
2.1	Garantienes formål	13
2.2	Ulike former for garantier	15
2.3	Innebærer selgers faktiske beskrivelser av virksomheten at han har påtatt seg et tilsikringsansvar?	17
2.4	Er anvendelse av en garantikatalog unødvendig i norsk rett?	20
3	KORT OM VERDSETTELSE AV VIRKSOMHET	22
3.1	Innledning	22
3.2	<i>Enterprise Value</i> og justering for balansen	23
3.3	Ulike verdsettelsesmodeller	24
4	ANVENDELSEN AV KJØPSLOVEN	25
4.1	Kjøpslovens virkeområde	25

4.2	Forholdet til spesiallovgivningen	26
4.3	Innebærer anvendelsen av en garantikatalog at kjøpslovens mangelsregler må anses for å være fraveket?	28
5	MANGELSVURDERINGEN.....	30
5.1	Hva knytter mangelsvurderingen seg til?	30
5.2	Forholdet til kjøpsloven § 19.....	33
5.3	Tidspunktet for når avviket fra de garanterte egenskapene må foreligge.....	35
6	FORHOLDET MELLOM SELGERS GARANTIER OG KJØPERS UNDERSØKELSESPLIKT	38
6.1	Innledning	38
6.2	Innebærer en garanti fra selger at reglene i kjl. § 20 kan anses for å være fraveket?	40
6.3	Selger har oppfordret kjøper til å undersøke virksomheten.....	42
6.4	Kjøper "burde ha oppdaget" de negative avvik i sin due diligence	44
7	TILGJENGELIGE SANKSJONER	45
7.1	Innledning	45
7.2	Avhjelp	46
7.3	Heving	47
7.3.1	"Heving" før overdragelse – Kjøpers avvisningsrett.....	47
7.3.2	Heving i henhold til kjl. § 39	48
7.4	Erstatning.....	50
7.4.1	Ansvarsgrunnlag	50
7.4.2	Utmåling.....	51
7.5	Prisavslag.....	60
7.5.1	Vilkår.....	60
7.5.2	Beregning av prisavslag	61
8	AVSLUTTENDE KOMMENTARER.....	63
9	LOV- OG FORARBEIDSREGISTER	64

10	DOMSREGISTER.....	64
11	LITTERATURLISTE.....	65

1 INNLEDNING

1.1 Tema

Oppgavens tema er garantier i aksjekjøpsavtaler. Temaet skal belyses ved en behandling av noen av de problemstillinger som kan oppstå når kjøper retter krav mot selger, som følge av brudd på selgers garantier.

Aksjekjøpsavtaler inneholder ofte en faktisk beskrivelse av det som overdras, og ofte garanterer selger for at denne faktiske beskrivelsen er korrekt. En garanti er en inneståelse fra selger om at det foreligger eller ikke foreligger visse egenskaper ved salgsgjenstanden.

Garantiene beskriver videre hvilke krav kjøper kan stille til selger, aksjene og selskapets underliggende eiendeler, rettigheter og forpliktelser. De er dermed en form for avtalt risikofordeling og en regulering av mangelsansvaret for selger. I det følgende anvendes begrepene virksomhet eller eventuelt verdier om selskapets underliggende eiendeler, rettigheter og forpliktelser.¹

Det er vanlig kontraktspraksis at garantiene samles i en såkalt garantikatalog i aksjekjøpsavtalen. Garantikatalogen er en opplisting av de ulike garantiene som stilles, og således hvilke forhold som skaper grunnlag for mangler. Garantiene skaper dermed trygghet for kjøper til å inngå avtalen på de angitte vilkår. Garantikatalogen er først og fremst vanlig ved private, fremforhandlede transaksjoner, i motsetning til for eksempel overdragelse av børsnoterte aksjer. Ved slike overdragelser er det ikke like naturlig at det gis garantier. En

¹ Problemstillingene oppgaven reiser kan også ha betydning der selskapets underliggende verdier ikke utgjør en virksomhet. Dette er tilfellet for selskaper som kun består av én eiendel, for eksempel en eiendom. For enkelthets skyld omfattes også slike selskaper av begrepene, til tross for at det ikke alltid er tale om en virksomhet. Se nærmere om begrepet virksomhet under punkt 1.4.2

av grunnene til dette er at partene forutsettes å ha den samme kunnskapen om forhold som kan være egnet til å påvirke aksjekursen.²

I aksjekjøpsavtaler er aksjene den formelle salgsgjenstanden. Aksjeoverdragelser reguleres i utgangspunktet av kjøpsloven³, med mindre noe annet er avtalt, jf. kjl. §§ 1 og 3.⁴ Imidlertid er realiteten ofte at formålet med kjøpet er å erverve den underliggende virksomheten. Det vil si at aksjeoverdragelsen i slike tilfeller kun er en transaksjonsform for å kunne overføre eierskapet til de underliggende eiendeler, rettigheter og forpliktelser til kjøper. I denne forbindelse oppstår det problemstillinger vedrørende anvendelsen av kjøpsloven, da den kan få anvendelse på rettsforholdet til en rekke gjenstander den ikke er utformet å regulere.

Formålet med å overdra en virksomhet gjennom en aksjetransaksjon, i motsetning til en såkalt innmatstransaksjon, kan blant annet være å oppnå skattemessige fordeler.⁵ Dersom det er tale om overdragelse av et eiendomsselskap, medfører en slik transaksjon også en fordel for kjøper ved at han ikke behøver å betale dokumentavgift på eiendommen i selskapet.

1.2 Nærmere om sentrale problemstillinger som skal behandles

Overdragelse av virksomhet gjennom en aksjekjøpsavtale reiser flere problemstillinger som skal behandles i det følgende. Før eller etter overtagelse kan kjøper oppdage forhold ved virksomheten som ikke svarer til hans forventninger. En viktig avtale er bortfalt, lisenser kan mangle, forpliktelsene til selskapet kan være mer omfattende enn antatt osv.

Rettsvirkningene av et garantibrudd er ofte regulert helt eller delvis i aksjekjøpsavtalen. Det vil si at partene har inntatt klausuler vedrørende hva som skal utgjøre et brudd på sel-

² Jf. reglene om informasjonsplikt i lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75 kapittel 5

³ Lov om kjøp av 13. mai 1988 nr. 27 (kjl.)

⁴ Se nærmere behandling av anvendelsen av kjøpsloven under punkt 4

⁵ Jf. fritaksreglene i Lov om skatt av formue og inntekt av 26. mars 1999 nr. 14 (sktl.) § 2-38

gers faktiske beskrivelser, tidspunktet for når bruddet eventuelt må foreligge dersom det skal kunne danne grunnlag for krav mot medkontrahenten, og konsekvensen av at de faktiske beskrivelsene ikke foreligger. Behovet for avklaring foreligger dermed i de tilfellene dette ikke er avtaleregulert, slik at det kan være aktuelt å utfylle kontrakten med relevant bakgrunnsrett.

En problemstilling er hvorvidt de faktiske beskrivelsene fra selger utgjør en såkalt tilsikring. Dette har betydning for flere av problemstillingene oppgaven reiser. Først og fremst vil dette ha betydning for hvorvidt kjøper kan ha et krav om erstatning på objektivt grunnlag for både direkte og indirekte tap.

Det skal også drøftes hvorvidt garantikatalogen er en "nødvendig" del av en aksjekjøpsavtale, da utfylling av kontrakter med relevant bakgrunnsrett uansett har en sterk forankring i norsk avtaletradisjon.

Oppgaven skal også kort behandle verdsettelse av virksomhet, fordi dette belyser øvrige problemstillinger i oppgaven. Blant annet kan verdsettelsesprinsippene som partene benyttet i sin verdivurdering ha betydning for en eventuell beregning av erstatning.

Kjøpers formål med aksjeoverdragelsen kan være at han skal overta selskapets underliggende virksomhet. Aksjetransaksjonen er i slike tilfelle kun en praktisk måte å gjennomføre transaksjonen på. På denne bakgrunn skal det derfor drøftes hvorvidt kjøpsloven kommer til anvendelse på slike transaksjoner. Videre skal forholdet til spesiallovgivningen drøftes. Det skal også drøftes hvorvidt anvendelsen av en garantikatalog innebærer at kjøpslovens mangelsregler må anses for å være fraveket.

Det skal drøftes hvorvidt mangelsvurderingen skal knyttes til aksjene som sådan, eller om den også må knyttes til de underliggende verdier i selskapet. Dette er viktig å avklare, fordi selgers risiko og ansvar i slike tilfeller blir utvidet til å omfatte mer enn kun egenskaper ved

aksjene. Videre skal forholdet til kjøpsloven § 19 behandles, herunder hvorvidt en "som den er"-klausul også omfatter forhold som er omfattet av selgers garantier.

Tidspunktet for avgivelse av garantier skal også behandles. Tidspunktet reflekterer hvorvidt selger har risikoen for de garanterte egenskapene på et aktuelt tidspunkt, og problemstillingen er hvorvidt tidspunktet for avtaleinngåelse eller overtagelsestidspunktet skal legges til grunn.

Sammenhengen mellom kjøpers undersøkelser og selgers garantier skal også behandles. Problemstillingen har sammenheng med hva som kan anses for å være en mangel ved virksomheten. Kjøpers mangelskrav forutsetter at han har oppfylt sin undersøkelsesplikt, slik at det er selger som bærer risikoen for mangelen, og ikke kjøper.

Dersom det kan konstateres at det foreligger et garantibrudd, er spørsmålet hvilke sanksjoner kjøper kan gjøre gjeldende. Oppgaven skal behandle kjøpers adgang til å kreve avhjelp, heving, erstatning og/eller prisavslag.

1.3 Rettskildebildet

1.3.1 Lover og forarbeider

Som det skal redegjøres for nedenfor, reguleres kjøp av aksjer av kjøpsloven.⁶ Ved anvendelsen av kjøpsloven skal det forsøkes å finne frem til gjeldende rett med hensyn til noen av problemstillingene kjøp av virksomhet reiser. Det tas utgangspunkt i de tradisjonelle rettskildefaktorene.⁷ I denne sammenheng er kjøpslovens forarbeider sentrale.⁸ Ved en eventuell utfylling av aksjekjøpsavtalen med bakgrunnsretten kan også de ulovfestede obligasjonsrettslige prinsipper få anvendelse.

⁶ Se punkt 4.1

⁷ Eckhoff (2001) s. 22 flg.

⁸ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987)

Ved overdragelse av virksomhet vil det oppstå særlige problemstillinger vedrørende anvendelsen av kjøpsloven, da salgsgjenstanden er av en annen karakter enn de ordinære løsørekjøp. I slike tilfeller vil ikke kjøpsloven gi fullgode løsninger, og det kan være aktuelt å tilpasse kjøpsloven til virksomhetskjøp.

1.3.2 Rettspraksis

Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) er av sentral betydning for flere av problemstillingene som skal behandles. Dommen avklarte en rekke spørsmål vedrørende virksomhetsoverdragelse i form av salg av aksjer.

Foruten Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) eksisterer det lite norsk rettspraksis på området, til tross for at virksomhetsoverdragelser skjer daglig. Siden flere av oppgavens spørsmål relaterer seg til alminnelig obligasjonsrett, kan rettspraksis vedrørende tolkning og anvendelse av kjøpslovens regler være av interesse.

Begrunnelsen for at det foreligger lite rettspraksis på området kan være at en tvist mellom næringsdrivende ofte blir løst gjennom forhandlinger. Ellers avtales det ofte voldgift, slik at de fleste tvister avgjøres i en voldgiftsdomstol, uten at avgjørelsen blir publisert.

1.3.3 Juridisk teori

Som en følge av at det foreligger lite rettspraksis på området, og at kjøpsloven som oftest må tilpasses problemstillingene som kan oppstå for virksomhetskjøp, er de teoretiske fremstillingene av temaet av særlig interesse.

Forut for Christoffersens doktorgradsavhandling, *Kjøp og salg av virksomhet – risiko og ansvar for mangler*, har problemstillingene vedrørende selgers garantier vært lite behandlet i norsk rett. Tidligere teori har inntatt standpunkter vedrørende noen av problemstillingene oppgaven reiser. Imidlertid er det noen av disse standpunktene som ikke kan sies å være

gjeldende rett i dag. En av grunnene til dette er at noen av fremstillingene ble skrevet før Rt. 2002 s. 1110 (Bodum).

Temaet er i større grad behandlet i både utenlandsk rettspraksis og teori. Noen av problemstillingene oppgaven reiser er utførlig behandlet i både svensk og dansk rett. Rettsreglene i Norge, Sverige og Danmark er ofte svært like.⁹ Dersom norsk rett ikke gir et klart svar, kan det derfor være aktuelt å trekke inn løsninger fra både svensk og dansk rett, enten som kilde til inspirasjon, eller som et støtteargument for hvordan et aktuelt spørsmål bør løses i norsk rett.

Det er en sterk tradisjon for å innta garantikataloger i angloamerikanske kontrakter, og bruken av garantier i norsk rett er inspirert av denne tradisjonen. Slike kilder kan derfor gi relevante argumenter ved anvendelsen av norsk rett. Imidlertid kan det være ulikheter mellom norsk rett og det aktuelle rettssystemet, noe som kan tale for at vekten av slike rettskildefaktorer er lavere enn svensk og dansk juridisk teori.

1.3.4 Kontraktspraksis

Kontraktspraksis kan være relevant, da det foreligger lite rettspraksis som kan belyse problemstillingene oppgaven reiser. Privates praksis kan illustrere hvordan partene i kontrakten kan løse spørsmål vedrørende for eksempel risikofordeling og hvilke sanksjoner kjøper normalt har krav på dersom det foreligger et garantibrudd.

Norsk kontraktspraksis har blitt påvirket av utenlandske avtalerettslige tradisjoner. En av grunnene til dette er økt internasjonal handel som har ført til grenseoverskridende kontrakter. I angloamerikansk rett er det vanlig at kontrakten søker en utfyllende regulering av rettsforholdet mellom kjøper og selger. Kontraktene er ofte svært omfattende, med lite rom for utfylling etter bakgrunnsretten. I engelsk rett er risikofordelingen mellom kjøper og

⁹ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 21

selger basert på caveat emptor-prinsippet, som enkelt sagt betyr at kjøper må se seg for.¹⁰ Prinsippet innebærer at det ikke er opp til lovgiver å avgjøre hvilken beskyttelse kjøper skal ha. Kjøper og selger må selv avtalefeste hvilken beskyttelse kjøper skal ha.¹¹ Som følge av dette kreves det ofte en garantikatalog, slik at selger har risikoen for opplysninger eller informasjon han har gitt til kjøper.¹² Engelsk bakgrunnsrett gir liten beskyttelse for kjøper dersom virksomheten ikke svarer til hans forventninger.

Til sammenligning har norske kontrakter tradisjonelt vært mer kortfattede, med større vekt på bakgrunnsrett. Allikevel har kontraktene blitt mer omfattende over tid. Én av grunnene til dette er at det tas hensyn til variasjonene og kompleksiteten i virksomhetsoverdragelser. Dette kan begrunnes i hensynet til forutberegnelighet og prosessøkonomiske hensyn, da slike kontrakter bidrar til å unngå misforståelser og kan forebygge konflikter etter overtagelse.

I større virksomhetstransaksjoner kan det være vanskelig for kjøper å sette seg inn i samtlige forhold vedrørende virksomheten. Derfor vil kjøper normalt kreve at selger skal garantere for at visse forhold ved virksomheten foreligger eller ikke foreligger. Allikevel er det ikke nødvendigvis slik at garantikatalogen er mest omfattende på de største transaksjonene. Dette kan variere fra kontrakt til kontrakt.

Under arbeidet med denne oppgaven har jeg fått tilgang til ulike aksjekjøpsavtaler. Disse har jeg anvendt som illustrasjon for hvordan garantiklausuler ofte formuleres i praksis, og som en kilde til inspirasjon for ulike problemstillinger.

¹⁰ Hagstrøm (2011) s. 345

¹¹ *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales* (2008) s. 1. Se også Stilton (2008) s. 148

¹² Stilton (2008) s. 148.

1.4 Terminologi – begrepsavklaring

1.4.1 Tilsikring, garanti og garantikatalog

Kjøpsloven pålegger et objektivt erstatningsansvar for direkte og indirekte tap dersom salgsgjenstanden avviker fra det som er "tilsikret."¹³ Dersom de garanterte egenskaper er nøyaktig spesifisert i avtalen vil dette være å anse som en tilsikring.¹⁴ Men en tilsikring etter kjøpsloven omfatter også garantier som ikke nødvendigvis er uttrykkelig uttalt.¹⁵ Vilkåret for dette er at det finnes holdepunkter for at selger har avgitt et garantiløfte. Sagt på en annen måte kan en tilsikring også være en slags garantifiksjon, altså en garanti uten avtalegrunnlag.¹⁶

For det første kan selgers beskrivelser av salgsgjenstanden anses for å være en tilsikring. I et slikt tilfelle kan tilsikringsansvaret være aktuelt dersom "kjøperen på grunnlag av opplysningens betydning og måten den er gitt på hadde særlig grunn til å forutsette at tingen ikke skulle avvike fra det opplyste."¹⁷ For det annet kan fravær av såkalte kjerneegenskaper utgjøre et brudd på tilsikringsansvaret.¹⁸ Hagstrøm mener at det må dreie seg om helt fundamentale mangler ved salgsgjenstanden.¹⁹

Begrepet "garanti" brukes i det følgende primært om avtalte skriftlige erklæringer fra selger om at det foreligger eller ikke foreligger visse egenskaper ved selger, aksjene eller den underliggende virksomhet. Slike garantitilsagn medfører at selger hefter på objektivt grunnlag for de garanterte egenskaper i medhold av kjl. § 40 (3) litra b. Det sies gjerne at selger påtar

¹³ Kjl. § 40 (3) litra b

¹⁴ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93. Se nærmere drøftelse under punkt 2.3

¹⁵ Hov (2002) s. 103

¹⁶ Hagstrøm (1987) s. 761–762

¹⁷ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93

¹⁸ Hagstrøm (2011) s. 533–534, Hov (2002) s. 103–104

¹⁹ Hagstrøm (2011) s. 535–536, Hagstrøm (1987) s. 809

seg et ansvar han ellers ikke ville hatt, oftest for en viss periode.²⁰ Garantiansvar er kun aktuelt dersom garantien omfatter det aktuelle forholdet. Og videre kan garantien kun danne grunnlag for ansvar innenfor rammen av selgers forpliktelse.²¹

I norsk rett har garantier tradisjonelt blitt delt opp i tre hovedgrupper, de selvstendige garantiene, tredjemannsgarantiene og egengarantiene. En selvstendig garanti kjennetegnes av at garantisten påtar seg en økonomisk risiko, for eksempel i form av en aksjeemisjon, men uten at garantien knyttes til en annen fordring. Tredjemannsgarantien kjennetegnes ved at garantien knyttes til en annen fordring, for eksempel et kausjonsløfte. Egengarantiene er garantier som avgis av garantisten for egen oppfyllelse. Det er slike garantier som behandles i denne oppgaven. Slike garantier skal presisere garantistens plikter overfor den annen part.²²

Garantikatalogen kan ses som et utslag av kjl. § 17. Den regulerer hvilken tilstand salgsgjenstanden skal være i. På denne måten regulerer garantikatalogen selgers risiko, ved at det avtales at avvik fra garantiene skal utgjøre en mangel selger hefter for.

Det bemerkes at det også er vanlig at det inntas ulike former for skadesløsholdelseserklæringer. I engelske kontrakter er dette benevnt som *indemnification*. Dette er erklæringer fra selger der han påtar seg å holde kjøper skadesløs for nærmere bestemte forhold som kan inntreffe. Typisk blir slike klausuler inntatt i et eventuelt punkt som beskriver misligholdsvirkninger. Tradisjonelt innebærer en slik klausul at selger skal holde kjøper, selskapet eller eventuelt både kjøper og selskapet, skadesløs for kostnader eller tap som kan oppstå i forbindelse med et garantibrudd. Slike erklæringer kan også anvendes for å regulere tilfeller der kjøper har identifisert en mangel, eller en risiko for et fremtidig tap, under en eventuell

²⁰ Haaskjold (2013) s. 474, Gomard (1995) s. 229

²¹ Hagstrøm (1987) s. 763

²² Smith (1997) s. 25–26

forundersøkelse av virksomheten.²³ Sammenlignet med garantiene, vil skadesløsholdelseserklæringene ofte være en beskyttelse mot kjente forhold, mens garantiene normalt er en beskyttelse mot det ukjente.

1.4.2 Virksomhet og virksomhetsoverdragelse

Ved virksomhetsoverdragelser er kjøpers formål med transaksjonen å erverve den underliggende virksomhet, og ikke aksjene som sådan. I slike tilfeller skal mangelsvurderingen etter kjøpsloven §§ 17–20 knyttes til de underliggende verdier i selskapet, jf. Rt. 2002 s. 1110 (Bodum).²⁴

Det finnes ingen legaldefinisjon av begrepet virksomhet i norsk rett. Det er forsøkt definert gjennom praksis og teori, men med ulikt innhold på de forskjellige rettsområder.²⁵ Momenter fra andre rettsområder kan anvendes for å avgjøre hvorvidt det foreligger en virksomhet. For eksempel definerer Norsk RegnskapsStandard nr. 17, "Virksomhetskjøp og konsernregnskap", en virksomhet som:

"et integrert sett av aktiviteter og eiendeler som utføres og styres eller som er egnet til å kunne utføres og styres med henblikk på å frembringe avkastning i form av utbytte, lavere utgifter eller andre økonomiske fordeler til investorer eller andre eiere, medlemmer eller deltakere."²⁶

En lignende definisjon kan legges til grunn for denne oppgaven. Formålet med en virksomhet er at overdragelsen gir eier en økonomisk fordel. Videre kan en slik definisjon skille et "tomt" aksjeselskap fra et selskap som driver en virksomhet, ved at det forutsettes at det er "et integrert sett av aktiviteter og eiendeler" i selskapet. Lignende formuleringer er også

²³ Aabø-Evensen (2011) s. 864

²⁴ Se nærmere behandling under punkt 5.1

²⁵ Se for eksempel Ot.prp. nr. 86 (1997–1998) s. 48–49

²⁶ Norsk RegnskapsStiftelse (2011)

brukt i bestemmelsene om fusjon og fisjon i aksjeloven²⁷. Ved en fusjon overtar et selskap et annet selskaps "eiendeler, rettigheter og forpliktelser som helhet." Som et utgangspunkt for denne oppgaven kan virksomhet defineres som et dynamisk formueskompleks bestående av eiendeler, rettigheter og forpliktelser som drives med et formål om å oppnå økonomisk overskudd.²⁸

En virksomhetsoverdragelse gjennom en aksjekjøpsavtale er en transaksjon mellom en eller flere fysiske eller juridiske personer, der en aksjeandel eller alle aksjene i et selskap overføres fra tidligere eier til ny eier. Det som særpreger en virksomhetsoverdragelse er at i slike tilfeller overdrar selger sin andel av de underliggende verdiene i selskapet indirekte til kjøper i form av en aksjetransaksjon.

Det er ikke alle aksjekjøp som kan anses for å være en virksomhetsoverdragelse. Ved overdragelse av et såkalt single purpose-selskap, behøver det ikke nødvendigvis være tale om en virksomhetsoverdragelse. Grensedragningen for hvorvidt det er tale om en virksomhetsoverdragelse, og ikke et rent eiendomssalg, må bero på om eiendommen må ses på som en del av et større formueskompleks. Det er driften av eiendommen som må vurderes, og hvor omfattende denne er. Dersom selskapet ikke har ansatte, ingen avtaler osv., er det ikke tale om en virksomhet.

Dersom det ligger en virksomhet i selskapet, og 100 % av aksjene blir overdratt, er det på det rene at det er tale om en virksomhetsoverdragelse. Det er også på det rene at dersom 1 % av aksjene blir solgt, er det ikke tale om en virksomhetsoverdragelse.²⁹ Hovedsynspunktet i norsk juridisk teori synes å være at den nærmere grensedragningen må bero på hvilken

²⁷ Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44 §§ 13-2 og 14-2

²⁸ Slik også Christoffersen (2008) s. 24, Mikalsen (1991) s. 617 beskriver et foretak som "en sum av aktiviteter basert på et formueskompleks." Dette vil bestå av "ulike slags rettigheter til ting og av immaterialrettsposisjoner, kontraktsposisjoner osv."

²⁹ Christoffersen (2008) s. 27–28, Hansen (2005) s. 25

kontrollmulighet kjøper får ved kjøp av andelene.³⁰ I følge Christoffersen må "eierbeføyelsene kunne anses overdratt til kjøper, slik at kjøper har fått en viss kontroll over selskapet etter overtagelsen."³¹

1.5 Avgrensning av oppgaven

Oppgaven vil ikke behandle alle typer aksjesalg. Det er kun de private, fremforhandlede kjøp av aksjer som omfattes av oppgaven. Standardiserte aksjekjøp over børs omfattes ikke, da slike transaksjoner foregår på et regulert marked uten forhandling vedrørende de nærmere vilkår for kjøpet.

Innmatstransaksjoner faller også utenfor oppgavens tema, da det i slike transaksjoner dreier seg om salg av ett eller flere driftsmidler i selskapet, og ikke aksjer. Noen av problemstillingene som reises kan allikevel være av relevans også ved innmatstransaksjoner.

Det er kun problemstillinger som oppstår i forbindelse med selgers garantier som skal behandles. Dette er fordi det sjeldent oppstår problemstillinger omkring virksomhetskjøpers garantier. En fremstilling av kjøpers garantier fremstår derfor som et mindre praktisk tema.

Videre er det en forutsetning at selskapet som overdras ikke er et "tomt" selskap. Problemstillingene oppgaven reiser er først og fremst av betydning for selskaper som består av eendeler, rettigheter og forpliktelser.

Øvrige aksjeoverdragelsesformer, slik som arv, gave, fisjon og fusjon skal ikke behandles. Oppgavens tema utelukker også en behandling av andre selskapstyper, slik som overdragelse av ansvarlig selskap, kommandittselskap osv.

³⁰ *Aksjeloven og Allmennaksjeloven Kommentarutgave* (2012) s. 257–258

³¹ Christoffersen (2008) s. 96

Videre omfattes kun avtaler som berøres av norsk rett. For ordens skyld presiseres det at avtaler mellom en norsk og en utenlandsk part omfattes, under forutsetning av at det er norsk rett som regulerer avtalen. Det vil si at for eksempel engelskspråklige avtaler kan ha relevans for oppgaven.

Problemstillinger vedrørende reklamasjon behandles ikke. Dette er fordi reklamasjon ofte er detaljregulert i avtalen, og fremstår derfor som mindre praktisk.

Dersom selger har avgitt en subjektiv garanti, og det avdekkes avvik som omfattes av garantien, kan det oppstå problemstillinger vedrørende hvilke personer som må ha hatt eller burde ha hatt kunnskap om de avvikende forholdene. Av hensyn til oppgavens omfang avgrenses det mot slike og andre identifikasjonsspørsmål som kan oppstå. Av samme grunn skal heller ikke ugyldighet og andre avtalerettslige problemstillinger behandles.

2 GARANTIENES FORMÅL OG INNHOLD

2.1 Garantienes formål

Garantikatalogen har flere funksjoner. Først og fremst er den sentral i ansvar- og risikofordelingen mellom kjøper og selger. Et sentralt formål er å klargjøre hvilke forhold selger skal ha risikoen for. Kjøpsloven er i utgangspunktet beregnet på enkle overdragelser av løsøre. Da en virksomhet er en mer kompleks salgsgjenstand, og salgsprosessen ofte er mer uoversiktlig, gir ikke loven alltid tilstrekkelig forutberegnelighet for partene.³² Garantikatalogen bidrar dermed til å sikre forutberegnelighet for partene, samt at prosessøkonomiske hensyn blir ivaretatt, da garantikatalogen kan redusere konflikter.

³² Christoffersen (2008) s. 212–213

Garantiene kan også være et incitament for selger å opplyse om negative forhold om selskapet, fordi de kan avtalefeste et objektivt erstatningsansvar for direkte og indirekte tap ved et eventuelt garantibrudd.³³

På denne bakgrunn kan garantiene bidra til å skape trygghet for kjøper til å inngå avtalen på de angitte vilkår. For det første gir de kjøper en trygghet for de verdier som erverves. For det andre skaper de trygghet for kjøper ved at selger normalt påtar seg et ansvar for ukjente forhold gjennom garantiene. Ifølge Thyness er et sentralt formål med garantier å beskytte kjøper mot risiko vedrørende selskapet som han ikke var kjent med på avtaletidspunktet.³⁴

Garantikatalogen kan utvide³⁵ selgers ansvar sammenlignet med hva som normalt ville fulgt av bakgrunnsretten. For eksempel er kjøpslovens hovedregel at selger har kontrollansvar for direkte tap, mens indirekte tap fordrer at selger har opptrådt culpøst, jf. kjl. § 40.³⁶ Dersom selger har garantert for at virksomheten har visse egenskaper, vil selger imidlertid som hovedregel ha et objektivt ansvar for både direkte og indirekte tap, jf. kjl. § 40 (3) litra b.³⁷ Dersom partene har avtalt en annen sanksjon, er dette altså et unntak fra hovedregelen.

Ved at selgers ansvar utvides, styrker dette kjøpers rettsstilling. Det kan derfor hevdes at kjøper står sterkere dersom det er brudd på en garanti, enn hvis risikoen og ansvar for mangler utelukkende skulle blitt regulert etter kjøpslovens alminnelige mangelsregler. Ved at selger garanterer for at visse egenskaper ved virksomheten uansett skal foreligge, kan dette senke kravet til kjøpers forundersøkelse av virksomheten. Videre kan en garanti med-

³³ Kjl. § 40 (3) litra b

³⁴ Thyness (2008) s. 87

³⁵ Sacklén (1993) s. 816–817, Thyness (2008) s. 86

³⁶ Se også Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 91

³⁷ *ibid.* s. 93

føre at forhold som kjøper i utgangspunktet har risikoen for etter bakgrunnsretten, går over på selger på grunn av garantien.

Garantiene kan også begrense selgers ansvar. For eksempel kan det inntas en klausul som uttrykkelig sier at kjøper ikke kan gjøre krav gjeldende på andre grunnlag enn det selger har garantert for. Med andre ord kan det kontraktsfestes at forhold som ikke omfattes av garantiene, ikke skal utgjøre en mangel. Det kan også inntas en klausul som sier at forhold det er opplyst om i materiale som er presentert for kjøper i hans forundersøkelse ikke kan utgjøre grunnlag for mangel. Risikoen for slike forhold overføres altså til kjøper. I tilfellene hvor selgers ansvar er svært begrenset, er dette ofte hensyntatt i prisfastsettelsen av selskapet.

2.2 Ulike former for garantier

Hvilke garantier som avgis varierer fra kontrakt til kontrakt. For eksempel kan noen kontrakter ha en omfattende garantikatalog, mens i andre kan selger ha fraskrevet seg nær sagt alt ansvar for annet enn at han er rettslig eier av selskapet. Videre kan partene ha avtalt hvilke virkninger et eventuelt garantibrudd skal ha. I slike tilfeller kontraktsfestes det gjerne at selger skal være erstatningsansvarlig på objektivt grunnlag. Selger påtar seg i slike tilfeller både risiko og ansvar for garantibrudd.

Hvilke forhold som omfattes av garantien og hvilke rettsvirkninger kjøper kan ha krav på beror på en tolkning i henhold til alminnelige tolkningsprinsipper. Det vil si at garantiene skal i utgangspunktet tolkes objektivt, basert på garantienes ordlyd.³⁸

Typiske garantiklausuler er at selger er reell eier av selskapet, at selskapet er opprettet i overenstemmelse med gjeldende rett, at selskapets regnskaper er korrekte, at selskapet ikke er involvert i tvister med tredjemenn osv. Videre kan det blant annet inntas garantier vedrø-

³⁸ Jf. blant annet Rt. 1994 s. 581 og Rt. 2002 s. 1155

rende skattemessige forhold, forholdet til eventuelle ansatte, immaterielle rettigheter, garantier vedrørende partene og miljørettslige forhold.

Egengarantiene³⁹ kan inndeles på to måter. Den ene måten er å skille mellom henholdsvis funksjonsgarantier og egenskapsgarantier. Funksjonsgarantiene garanterer at det som overdras skal fungere i garantitiden. Egenskapsgarantiene garanterer at det som overdras har nærmere angitte egenskaper på et bestemt tidspunkt. Selgergarantiene denne oppgaven behandler faller normalt under kategorien egenskapsgaranti.⁴⁰

Den andre måten er å skille mellom objektive og subjektive garantier. For de objektive garantiene er selgers kunnskap om eventuelle avvik irrelevant. Utgangspunktet er at de objektive garantiene innebærer at selger har påtatt seg et objektivt erstatningsansvar for garanti-brudd. Dersom noe annet skal legges til grunn, må dette være avtalt mellom partene. Det samme kan være tilfelle dersom garantien er vagt formulert, slik at den ikke oppfyller kravet til klarhet om at selger faktisk har påtatt seg et slikt ansvar.⁴¹

Subjektive garantier vil typisk være garantiutsagn som inneholder et forbehold for hva selger kjenner til. Slike subjektive garantier inneholder ofte uttrykk som "så vidt selger er bekjent", "to the seller's knowledge" og lignende, og reduserer således selgers risiko. Noen eksempler på ulike subjektive garantier er:

Selger garanterer at han ikke er kjent med at det foreligger forhold knyttet til at virksomheten som kan gi opphav til krav om gjenoppretting av miljøet eller utbedring av forurensning.

Selger garanterer at han ikke er kjent med eller burde vært kjent med at virksomheten drives i strid med offentligrettslige krav.

³⁹ Se punkt 1.4.1

⁴⁰ Christoffersen (2008) s. 211

⁴¹ Aabø-Evensen (2011) s. 825–826

I slike tilfeller har ikke selger påtatt seg en objektiv risiko for forholdene som er omfattet av garantiene. Dersom det viser seg at det foreligger forhold som kan gi opphav til krav om for eksempel utbedring av forurensning, har selger kun risikoen for dette dersom han hadde eller burde hatt kunnskap om forholdet. Dette har nær sammenheng med reglene om selgers opplysningsplikt.

2.3 Innebærer selgers faktiske beskrivelser av virksomheten at han har påtatt seg et tilsikringsansvar?

Aksjekjøpsavtalen inneholder ofte faktiske beskrivelser av det som overdras. Spørsmålet i det følgende er i hvilke tilfeller de faktiske beskrivelsene kan anses som en tilsikring. Problemstillingen har først og fremst betydning for hvorvidt kjøper har et krav om erstatning på objektivt grunnlag for både direkte og indirekte tap, jf. kjl. § 40 (3) litra b, dersom rettsvirkningene av et kontraktsbrudd ikke er regulert i avtalen.

Dersom de faktiske beskrivelsene ikke anses som en tilsikring, følger det allerede av kjl. §§ 17 og 18 at tingen må samsvare med de egenskaper som selger har vist til, og opplysningene han for øvrig har gitt. Det vil si at en eventuell erstatningsplikt reguleres av hovedregelen i kjl. § 40 (1) om kontrollansvar, og at selger kun er ansvarlig for direkte tap, jf. kjl. § 40 (2). Selger hefter kun for indirekte tap, dersom det foreligger "feil eller forsømmelse" fra hans side, jf. kjl. § 40 (3) litra a.

Det beror på en tolkning av avtalen hvorvidt selger har avgitt et løfte med garantivirkninger.⁴² Utgangspunktet er at dersom begrepene "tilsikring" eller "garanti" er brukt i avtalen, skal dette legges stor vekt på.⁴³ I avtaler mellom næringsdrivende, hvor det er utarbeidet en garantikatalog, kan det som oftest legges til grunn at det er tale om en tilsikring. Det

⁴² Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93

⁴³ l.c.

dreier seg i slike tilfeller normalt om en nøyaktig spesifisering av hvilke egenskaper aksjene og den underliggende virksomheten skal ha.

Unntak fra dette kan tenkes dersom beskrivelsene ikke gjelder "visse bestemte egenskaper."⁴⁴ Dette kan være tilfellet dersom det dreier seg om en vagt formulert beskrivelse av virksomheten. Juridisk teori har påpekt at en garanti må gi et sterkt og ubetinget uttrykk for at en bestemt egenskap er tilstede. Kjøper må ha en berettiget forventning om at det foreligger en bestemt egenskap.⁴⁵ Et eksempel kan være at klausulen ikke gjelder konkrete forhold, eller at avtaleklausulen kun er en generell anbefaling av salgsgjenstanden. I slike tilfeller kan det hevdes at beskrivelsen ikke tilfredsstiller kravene til klarhet, til tross for at ordet garanti er benyttet.⁴⁶

En opplysning kan også anses for å være en tilsikring, til tross for at det påpekes at det ikke er en garanti. I Rt. 1959 s. 581 fant Høyesterett at en salgsoppgave måtte forstås slik at den tilsikret en omsetning på ca. kr 150 000, selv om det stod at den var "uten forbindtlighet. Oppgaven garanteres ikke, men antas å være riktig."⁴⁷ Dette viser at hva man benevner noe ikke nødvendigvis er av avgjørende betydning.

Selgers beskrivelser kan også anses for å være en tilsikring, selv om begrepene "garanti" eller "tilsikring" ikke er brukt. Vurderingen av hvorvidt en egenskap var garantert ble behandlet i Rt. 2005 s. 257. Spørsmålet i dommen var hvorvidt kjøper kunne heve et kjøp av et hårfjerningsapparat. Selgers markedsføring ga inntrykk av at apparatet var effektivt på alle hårfarger, noe som ikke var tilfellet. Dommen har ikke direkte overføringsverdi til virksomhetsoverdragelser, men den trekker opp retningslinjer som også kan være aktuelle i

⁴⁴ l.c.

⁴⁵ Hov (2002) s. 197

⁴⁶ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93

⁴⁷ Dommen s. 582

vurderingen av hvorvidt selger har garantert en egenskap ved virksomheten. Høyesterett uttalte at:

"Med en så massiv, illustrert og reservasjonsløs fremheving av at apparatet virket på alle hårfarger, og som dannet grunnlaget for Tamros markedsføring av apparatet, er jeg kommet til at IMP hadde "særlig grunn" til å forvente at det faktisk hadde de egenskapene som var forespeilet. Egenskapene er dermed tilsikret..."⁴⁸

Overført til virksomhetsoverdragelser, kan det altså legges vekt på hvordan opplysningene om virksomheten er fremlagt for kjøper og hvorvidt kjøper kan forvente at egenskapene ved selskapet foreligger. Videre fastslår forarbeidene at forhandlingene mellom partene kan gi grunnlag for at beskrivelsene må anses for å være en tilsikring.⁴⁹

En annen problemstilling er hvorvidt et subjektivt forhold i garantien medfører at garantien ikke kan anses for å være en tilsikring, jf. kjl. § 40 (3) litra b. Dette vil i så fall medføre at selger ikke er objektivt erstatningsansvarlig i henhold til tilsikringsansvaret. Normalt avtales det at et brudd på en subjektiv garanti utløser et objektivt erstatningsansvar, slik at problemstillingen er relevant dersom virkningene av et garantibrudd ikke er regulert i avtalen.

Aabø-Evensen er av den oppfatning at selger ikke har et objektivt ansvar under en subjektiv garanti. Dette begrunnes i at tilsikringsansvaret passer "svært dårlig" dersom garantien er knyttet til fremtredende subjektive forhold.⁵⁰ I dansk rett er det anført at en subjektiv garanti "reducerer ansvaret fra et objektivt garantiansvar til et culpaansvar."⁵¹ Christoffersen mener at det må avgjøres konkret hvorvidt en subjektiv garanti medfører

⁴⁸ Rt. 2005 s. 93 i avsnitt 51

⁴⁹ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93

⁵⁰ Aabø-Evensen (2011) s. 826

⁵¹ Gomard (2006) s. 219–220

et objektivt ansvar for selger. Dersom garantien er egnet til å skape tillit, kan det være grunnlag for å pålegge selger et objektivt ansvar uavhengig av skyld.⁵²

I kjøpslovens forarbeider fremgår det at selgers opplysninger må ha gitt kjøper en "særlig grunn" til å forutsette at tingen ikke skulle avvike fra det opplyste.⁵³ Selv om selger har inntatt en garanti med subjektive elementer, kan det allikevel hevdes at garantien gir kjøper en slik "særlig grunn." Videre viser forarbeidene til at et tilsikringsansvar ikke er utelukket, selv om det kan innfortolkes visse begrensninger i ansvaret.⁵⁴ Dette taler for at en subjektiv garanti utgjør en tilsikring, til tross for at det er inntatt subjektive begrensninger i hva selger skal ha risikoen for.

Videre må det skilles mellom vurderingen av hvorvidt det foreligger et garantibrudd, og vurderingen av hvilken rettsvirkning garantibruddet skal ha. Formålet med å avgi subjektive garantier er å oppstille et subjektivt krav for at det skal foreligge et garantibrudd. Det er i denne vurderingen sentralt å avgjøre hvorvidt selger hadde kunnskap om forholdet eller ikke. Dersom han hadde kunnskap om forholdet, foreligger det et garantibrudd. På denne bakgrunn kan det derfor hevdes at rettsvirkningene av garantibruddet er at selger har et objektivt ansvar, jf. kjl. § 40 (3) litra b.

2.4 Er anvendelse av en garantikatalog nødvendig i norsk rett?

Problemstillingen i det følgende er hvorvidt det er nødvendig for partene å forhandle om og innta en garantikatalog etter norsk rett.

⁵² Christoffersen (2008) s. 361

⁵³ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93

⁵⁴ l.c.

Som tidligere nevnt,⁵⁵ er anvendelsen av garantikataloger en kontraktsmekanisme som er hentet fra angloamerikansk rett. Som følge av at bakgrunnsretten gir liten beskyttelse for kjøper, er kontraktene ofte svært omfattende og gjennomregulerte. I Norge har ikke kjøper like stort behov for å klargjøre kjøpers krav. Det er en sterk tradisjon for tolkning og utfylling av kontrakten i henhold til bakgrunnsretten. Prinsippet om lojalitet i kontraktsforhold står også sterkt i norsk rett.

Videre er det en rekke opplysninger som inntas i garantikatalogen som uansett ville blitt rammet av reglene om selgers opplysningsplikt. Dette kan tilsi at det ikke nødvendigvis er behov for å innta enkelte reguleringer i kontrakten for å gi kjøper et kontraktsrettslig vern.⁵⁶

Imidlertid må det tas hensyn til at virksomhetskontrakter varierer, og det dreier seg ofte om omfattende transaksjoner med mye det skal tas hensyn til og forhandles om. Fordelen med en grundig kontraktsregulering er at dette kan bidra til å forebygge konflikter. En garantikatalog kan gi uttrykk for hvilke spesifikke kvaliteter kjøper kan forvente seg, som for eksempel årlig omsetning, hvilke eiendeler og avtaler selskapet har osv. Garantikatalogen bidrar dermed til å skape forutberegnelighet for partene, da den skaper klarhet med hensyn til hva som skal utgjøre en mangel.

En annen side ved forutberegnelighetshensynet er at kjøpsloven ikke er utformet med tanke på å regulere virksomhetsoverdragelser. Slike transaksjoner skiller seg klart fra løsørekjøp, og kjøpsloven må derfor ofte tilpasses. Dersom et forhold ikke er uttrykkelig avklart i kontrakten, kan det derfor skape usikkerhet for partene dersom kontrakten må utfylles av et regelverk som ikke er utformet for å regulere forholdet.

Etter dette kan det argumenteres for at en garantikatalog er hensiktsmessig når salgsgjenstanden er en virksomhet. Kjøper vil i slike tilfelle indirekte overta selskapets rettigheter og

⁵⁵ Se punkt 1.3.4

⁵⁶ Aabø-Evensen (2011) s. 823

ansvar for forpliktelser, slik at det er viktig å klargjøre hva som skal utgjøre en mangel ved virksomheten. Risikoen for at det oppstår uenighet mellom partene vedrørende det som er overdratt er høy. Prosessøkonomiske hensyn og hensynet til forutberegnelighet tilsier derfor at partene bør forsøke å klargjøre og fastlegge partenes risiko og ansvar i kontrakten.

3 KORT OM VERDSETTELSE AV VIRKSOMHET

3.1 Innledning

Verdsettelsen av en virksomhet har betydning for flere av oppgavens problemstillinger. Av hensyn til oppgavens omfang, og fordi verdsettelse av virksomhet er et omfattende tema, fører det for langt å gå nærmere inn i problemstillingene enn det som gjøres i det følgende.

Verdsettelsesprinsippene som er benyttet kan ha betydning for utmåling av erstatning og prisavslag. For prisavslag er det for eksempel et krav at mangelen har ført til en verdireduksjon, og det må foretas en forholdsmessig beregning av den verdireduksjon av omsetningsverdien som mangelen har ført til.⁵⁷ Imidlertid finnes det ingen konkrete holdepunkter for å anslå omsetningsverdien av en virksomhet. Verdsettelsesmodellen som er valgt kan dermed benyttes som et verktøy for å finne frem til den forutsatte omsetningsverdien av virksomheten.⁵⁸ Videre kan verdsettelsesmodellen som ble benyttet anvendes i erstatningsutmålingen av kjøpers eventuelle fremtidige tap.⁵⁹

Formålet med verdsettelsen er å finne frem til verdien av virksomheten. Verdien danner et grunnlag for partenes forhandlinger om kjøpesummen. Da både kjøper og selger normalt er interessert i å oppnå en økonomisk fordel ved overdragelsen, trenger ikke verdien nødvendigvis representere hvilken kjøpesum partene er villig til å akseptere. Partene kan ha ulike oppfatninger av virksomhetens verdi ut fra egne forutsetninger. Kjøper kan for eksempel

⁵⁷ Ot.prp. nr. 80 (1986–187) s. 90

⁵⁸ Christoffersen (2008) s. 65

⁵⁹ Se nærmere om disse problemstillingene i punkt 7.4.2 og 7.5.2

mene at virksomheten er verdt kr 10 millioner, mens selger mener virksomheten er verdt kr 6 millioner. Dersom partene forhandler seg frem til en kjøpesum på kr 8 millioner, vil begge parter ha oppnådd en økonomisk fordel av overdragelsen, basert på egne forutsetninger.

Tilstedeværelsen av en garantikatalog fra selger kan påvirke prisfastsettelsen av virksomheten. Garantiene er ofte med på å styrke kjøpers stilling, og desto høyere risiko selger tar, desto høyere kjøpesum kan kjøper måtte være villig til å betale. Forholdet mellom garantiene som avgis og kjøpesum er altså et utslag av at begge parter under forhandlingene vurderer den økonomiske risikoen ved transaksjonen. Dersom selger ikke garanterer for et forhold, må kjøper vurdere om han eventuelt skal undersøke forholdet selv, eller om han skal reflektere risikoen i form av en redusert kjøpesum.

3.2 *Enterprise Value* og justering for balansen

Ved overdragelse av virksomhet er det ofte den fremtidige kontantstrømmen som er det sentrale ved fastsettelsen av kjøpesummen. Kontantstrømmen er det som i realiteten gir virksomheten en verdi. I virksomhetsoverdragelser taler man gjerne om *Enterprise Value*. *Enterprise Value* representerer markedsverdien av virksomheten på gjeld- og kontantfri basis. Denne fastsettes ved at man benytter ulike beregningsmodeller for å finne nåverdien av selskapets fremtidige kontantstrøm, for eksempel ved å anvende et avkastningskrav eller en multipl. *Enterprise Value* er dermed den teoretiske oppkjøpsverdien av virksomheten etter at man har tatt fremtidige forhold i betraktning.⁶⁰

En aksjeoverdragelse innebærer at selskapets ansvar og gjeldsforpliktelser følger med i overdragelsen til kjøper. Selskapets historiske resultat er reflektert i balansen, og verdien av virksomheten må dermed justeres for de ulike balanseposter. Dersom selskapet har en gjeldspost, skal dette trekkes fra i beregningen, og dersom selskapet har et innestående beløp på konto, må dette legges til. Det justeres gjerne for rentebærende gjeld, og gjeld som

⁶⁰ Hellebust

må likestilles med rentebærende gjeld. Det justeres tilsvarende for kontanter som er disponible for selskapet. Videre forutsettes det gjerne at selskapet har en normalisert arbeidskapital, og det vil dermed justeres for positive eller negative avvik fra dette utgangspunktet.⁶¹

3.3 Ulike verdsettelsesmodeller

Det finnes en rekke analyseverktøy for å finne verdien av virksomheten. Verdsettelsesmodellene består i både teoretiske utgangspunkter for beregningen og av elektroniske regnemodeller. Det er flere faktorer som er relevante, blant annet faktiske opplysninger om inntrufne forhold, fremtidige forhold som kan påvirke fremtidige inntjeningsmuligheter, og markedet for øvrig.⁶²

Modellene kan deles inn i inntjeningsbaserte og balansebaserte metoder.⁶³ Førstnevnte modeller baseres på inntjeningsmuligheter i selskapet, og sistnevnte baserer seg på saldoverdien av eiendelene i selskapet. Hvilken modell som velges beror på ulike variabler, slik som selskapets vekstmuligheter og kapitalbinding.⁶⁴

Modeller som ofte anvendes i praksis er for det første den såkalte *discounted cash flow*-metoden. Den går ut på at man beregner verdiene av kontantstrømmene til en bedrift, slik at man kommer frem til sannsynlige fremtidige kontantstrømmer. Diskonteringen skjer ved at kontantstrømbeløpet for et gitt fremtidig år deles på én pluss avkastningskravet for hvert år frem til kontantstrømbeløpet mottas.⁶⁵

For det andre kan substansverdimetoden benyttes. I en slik verdsettelse legger man verdien av alle selskapets eiendeler sammen og trekker fra netto rentebærende gjeld og latent skatt

⁶¹ Hellebust

⁶² Christoffersen (2008) s. 65–66

⁶³ Dahl (2011) s. 3

⁶⁴ Christoffersen (2008) s. 67

⁶⁵ Thoresen (2011) s. 101

på gevinster, slik at man kommer frem til et anslag av verdiene som tilhører aksjonærene. Substansverdimetoden anvendes på selskaper som har fysiske eiendeler og få immaterielle verdier.⁶⁶

For det tredje kan de multippelbaserte modellene anvendes. I stedet for å benytte et avkastningskrav i prosent, kan man benytte en såkalt multiippel. I slike modeller ganges nøkkeltall fra regnskapet med en multiippel hentet fra lignende selskaper eller eventuelt bransjemessige forhold.⁶⁷

For verdsettelsen av aksjer er det i juridisk teori hevdet at aksjenes verdi normalt tilsvarer verdien av den underliggende virksomheten. Dette er fordi aksjens verdi består i eierandelen i selskapet, og denne er avledet av selskapets verdi.⁶⁸

4 ANVENDELSEN AV KJØPSLOVEN

4.1 Kjøpslovens virkeområde

Utgangspunktet er at aksjekjøpsavtalen regulerer rettsforholdet mellom partene. Imidlertid er det ikke alltid avtalen regulerer alle problemstillinger som kan oppstå. Dersom en tolkning av avtalen ikke fører til en løsning av spørsmålet som har oppstått, kan det være aktuelt å utfylle avtalen med relevant bakgrunnsrett. Det kan også være aktuelt å anvende bakgrunnsretten som et argument ved tolkningen av kontraktsbestemmelsene. Problemstillingen er dermed hvorvidt kjøpsloven kommer til anvendelse ved aksjesalg.

I henhold til kjl. § 1 gjelder loven for alle kjøp for så vidt ikke annet er fastsatt i lov. Av forarbeidene fremkommer det at overdragelse av verdipapirer faller inn under lovens virke-

⁶⁶ Thoresen (2011) s. 124–125

⁶⁷ Christoffersen (2008) s. 67

⁶⁸ *ibid.* s. 71

område.⁶⁹ Dette følger også forutsetningsvis av § 5 tredje ledd litra d og § 80. Det vil si at dersom ikke annet følger av avtale mellom partene, jf. kjl. § 3, kommer kjøpslovens mangelsregler til anvendelse ved aksjesalg.

Allikevel kan det hevdes at kjøpsloven må tilpasses aksjesalget. I slike transaksjoner er ikke kjøpsloven ubetinget hensiktsmessig dersom salgsgjenstanden reelt sett er den underliggende virksomhet.⁷⁰ Slike transaksjoner skiller seg klart fra de ordinære løsørekjøp som kjøpsloven er tenkt anvendt på. Dette synspunkt finnes det støtte for i forarbeidene der det fremgår at "når det gjelder overdragelse av rettigheter, fordringer o l må det tas hensyn til salgsobjektets spesielle karakter."⁷¹ Til tross for at verdipapirer ikke er direkte nevnt, må slike overdragelser anses for å falle inn under "fordringer o l".

4.2 Forholdet til spesiallovgivningen

Ved virksomhetsoverdragelser oppstår et paradoks. Formelt sett overdras aksjene i selskapet, og det er dermed aksjene som formelt sett er salgsgjenstanden. Allikevel kan det foreligge en mangel ved en eiendel som normalt sett ikke reguleres av kjøpsloven. Spørsmålet blir derfor om kjøpsloven også må anvendes selv om virksomheten består av eiendeler som i normale tilfelle ville vært regulert av spesiallovgivningen.

Problemstillingen er særlig aktuell i tilfellene der det dreier seg om single purpose-selskaper. Dette er et selskap som er opprettet med det formål å eie en eiendom. Aksjeformen er kun en måte å organisere virksomheten på. Kort oppsummert er fordelene ved å organisere eiendommen i et aksjeselskap at kjøper slipper å betale dokumentavgift på eien-

⁶⁹ Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 49

⁷⁰ Se nærmere drøftelse av spørsmålet om hva mangelsvurderingen skal knytte seg til under punkt 5.1

⁷¹ l.c.

dommen ved kjøp av selskapet,⁷² og at salget kan medføre en skattemessig gevinst for selger, jf. "fritaksmetoden" i skatteloven.⁷³

I slike tilfelle vil objektet som i realiteten overføres være det samme, uavhengig av transaksjonsformen. Det er normalt avhendingslova⁷⁴ som får anvendelse ved overdragelse av fast eiendom, jf. lovens § 1. Dersom kjøpsloven må anvendes i slike tilfelle vil det si at den rettslige rammen for overdragelsen endres som følge av transaksjonsformen den foretas gjennom.

I forarbeidene til avhendingslova fremkommer det at "Avhendingslova vil ikkje gjelde direkte ved kjøp av eit foretak - t d eit aksjeselskap - som eig fast eigedom, eller part i slikt selskap." Allikevel kan prinsippene i avhendingslova være anvendelig "dersom foretaket sine faste eigedomar var sentrale ved overtakinga av foretaket eller del av dette."⁷⁵

Det vil si at ved salg av ett single purpose-selskap skal kjøpsloven anvendes på kjøpet som et hele, slik at en direkte anvendelse av avhendingslova på aksjesalg som et utgangspunkt er utelukket. Den materielle forskjellen mellom anvendelsen av kjøpsloven og avhendingslova er imidlertid ikke så stor. Som nevnt over, kan det uansett være aktuelt å benytte prinsippene i avhendingslova på transaksjonen. Tolkningsmomenter fra rettspraksis og teori knyttet til avhendingslova kan dermed være relevant. Videre bygger både kjøpsloven og avhendingslova på de samme kontraktsrettslige prinsippene.

⁷² Ved overdragelse av et eiendomsselskap bytter aksjene eier. Imidlertid står selskapet fremdeles oppført som hjemmelshaver til eiendommen i grunnboken. Siden dette innebærer at det ikke skal tinglyses noen hjemmelsoverføring, skal det heller ikke påløpe dokumentavgift.

⁷³ Sktl. § 2-38. Se også HR-2014-496-A. I saken ble øvrige aktiva i et oljeselskap utfisjonert, slik at aksjene som etter fisjoneringen hadde en eiendom som eneste aktivum, ble solgt. Fisjoneringen var i stor grad motivert av skattebesparelse på selgers hånd (ca. 17,5 millioner) og også etter et ønske fra kjøper om å slippe dokumentavgift. Høyesterett fant at transaksjonen ikke var i strid med formålet bak fritaksreglene.

⁷⁴ Lov om avhending av fast eigedom av 3. juli 1992 nr. 93 (avhl.)

⁷⁵ Ot.prp. nr. 66 (1990-1991) s. 62

Det kan avtales at avhendingslova skal anvendes på overdragelsen. For eksempel er det i Meglerstandarden AS⁷⁶ inntatt at det er de kjøpsrettslige prinsippene i avhl. § 3-9 og kjl. § 19 som skal legges til grunn ved en eventuell mangelsvurdering tilknyttet eiendommen eller andre eiendeler og forpliktelser i selskapet.

Dette må også gjelde i andre tilfeller der selskapets underliggende verdier består av aktiva som normalt ikke reguleres etter kjøpsloven. Ved virksomhetsoverdragelser er salgsgjstanden ofte i realiteten den økonomiske funksjonen av hele virksomheten. Kjøpers interesse vil ofte knytte seg til den økonomiske aktiviteten, og hvorvidt virksomheten fører til et økonomisk overskudd. Hovedregelen må dermed være at mangelsvurderingen må knyttes til virksomheten som et hele.

4.3 Innebærer anvendelsen av en garantikatalog at kjøpslovens mangelsregler må anses for å være fraveket?

Kjøpsloven er deklarasjonsloven, jf. kjl. § 3. Det vil si at partene fritt kan avtale at kjøpsloven helt eller delvis ikke skal komme til anvendelse. I praksis forekommer det at partene har inntatt en såkalt integrasjonsklausul som eksplisitt fraviker kjøpslovens mangelsregler. Et eksempel kan være:

Selger gir ingen ytterligere garantier vedrørende virksomheten eller aksjene. De kjøpsrettslige mangelsbestemmelser (herunder, men ikke begrenset til, kjøpsloven §§ 19 (1) flg.) og/eller eventuelt om mangelsansvar skal ikke gjelde for transaksjonen.

Dersom det ikke er inntatt en integrasjonsklausul, blir problemstillingen om en garantikatalog kan innebære at kjøpslovens mangelsbestemmelser må anses for å være fraveket, herunder om garantikatalogen må anses for å være en uttømmende regulering av selgers ansvar og risiko.

⁷⁶ Meglerstandard AS nr. 06 09/11 under punkt nr. 3 "Selgers mangelsansvar"

Selv om kjøpsloven er fraveket, utelukker ikke dette at teori og praksis vedrørende kjøpslovens bestemmelser anvendes for å tolke eller utfylle innholdet i garantierklæringen.⁷⁷ Dersom det for eksempel er avtalt at kjøper ikke kan påberope en mangel han "burde ha oppdaget" i sin forundersøkelse, kan praksis og teori vedrørende kjl. § 20 være relevant i fastleggelsen av hva som ligger i "burde ha oppdaget". Det samme gjelder kravet om "vesentlig dårligere stand" i kjl. 19 (1) litra c.

Utgangspunktet er at det kreves klare holdepunkter for at kjøpsloven skal anses fraveket. Særlig gjelder dette i kontrakter hvor én av partene påberoper et markert avvik fra bakgrunnsretten.⁷⁸ Videre kreves det normalt et klart holdepunkt dersom selger har påtatt seg et større ansvar enn det som følger av kjøpsloven.⁷⁹ Spørsmålet i det følgende er dermed hvorvidt en garantikatalog kan oppfylle kravet til klarhet, slik at kjøpsloven må anses for å være fraveket.

Juridisk teori synes å være enig om at en garantikatalog alene ikke er et tilstrekkelig holdepunkt for at kjøpsloven er fraveket.⁸⁰ På den annen side trekker teorien frem ulike momenter som kan føre til motsatt resultat. Dette beror på en tolkning av avtalen og avtaleforholdet for øvrig.

I vurderingen kan det legges vekt på hvorvidt garantikatalogen er svært omfattende, slik at en rimelig tolkning er at det ikke er noe rom for utfylling med bakgrunnsretten.⁸¹ Det kan også argumenteres for at en rimelig konsekvens av at selger har påtatt seg et særskilt ansvar og risiko gjennom garantiene, er at kjøper bærer risikoen for forhold som ikke er inntatt i

⁷⁷ Christoffersen (2008) s. 109, Knudtzon (2011) s. 487

⁷⁸ Haaskjold (2013) s. 143 og 283. Christoffersen (2008) s. 110–111

⁷⁹ Haaskjold (2013) s. 144

⁸⁰ Christoffersen (2008) s. 368 og 371, Hultmark (1992) s. 147, Eriksrud (1996) s. 11

⁸¹ Christoffersen (2008) s. 367

garantiene, slik at kjøpsloven ikke kommer til anvendelse.⁸² Dette kan være tilfellet der partene har hatt omfattende forhandlinger vedrørende garantiene. Særlig kan dette bli resultatet dersom kjøper for eksempel har formidlet et ønske om at selger stiller garanti for et forhold, uten at selger har godtatt dette. Selv om kjøper kunne ha gjort et mangelskrav som omfattet samme forhold gjeldende etter kjøpsloven, kan det argumenteres for at et slikt krav er avskåret som en følge av at selger avsto fra å stille garanti for det.

Videre kan det legges vekt på forhandlingene mellom partene. Dersom det har vært langvarige og detaljerte forhandlinger om garanterte egenskaper, kan dette tale for at partene har forutsatt at brudd på garantiene er eneste krav kjøper kan gjøre gjeldende. Imidlertid kan formålet med forhandlingen tilsi motsatt resultat, da forhandlingene kan ha vært å klargjøre hvilke forhold som skal utgjøre mangler.⁸³

På den annen side kan det at kjøper har ønsket en garanti fra selger, men ikke fått gjennomslag for dette, tilsi at kjøper heller ikke kan gjøre krav gjeldende etter bakgrunnsretten.⁸⁴

5 MANGELSVURDERINGEN

5.1 Hva knytter mangelsvurderingen seg til?

Spørsmålet er hvorvidt kjøpslovens mangelsbestemmelser i §§ 17–20 knytter seg til de underliggende verdier i selskapet eller kun aksjene som sådan.

I aksjekjøpsavtaler er aksjene den formelle salgsgjenstanden. Det vil si at mangelsvurderingen i utgangspunktet knyttes til aksjenes formelle egenskaper, for eksempel at det er utbyttebegrensninger eller at det foreligger omsetningsbegrensninger på aksjen.

⁸² *ibid.* s. 368

⁸³ *ibid.* s. 369

⁸⁴ *ibid.* s. 369–370

Dersom det derimot er en virksomhet som er overdratt, blir spørsmålet om selger også har risikoen for mangler som er knyttet til selskapets underliggende verdier. Problemstillingen i det følgende er dermed hvilke aksjetransaksjoner får kjøpslovens mangelsbestemmelser anvendelse på selskapets underliggende verdier. Problemstillingen har nær tilknytning til når det foreligger en virksomhetsoverdragelse.

Rettstilstanden var lenge uavklart. For eksempel ble det i LF-2000-817 uttalt at "Det er ikke gitt at man kan påberope seg kjøpslovens bestemmelser mht de enkelte aktiva i en virksomhet, når det er aksjene man har kjøpt." Lagmannsretten kom til at kjøpsloven ikke kunne anvendes direkte på de underliggende verdiene.

Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) avklarte rettstilstanden vedrørende salg av 100 % av aksjene i et selskap. Saken gjaldt krav om heving, subsidiært prisavslag, i kombinasjon med krav om erstatning. Den ankende part, Peter Bodum AS, hadde ervervet samtlige aksjer i selskapet Kjøkkenpartneren AS. Mangelskravet knyttet seg til at den økonomiske stillingen til Kjøkkenpartner AS var betydelig dårligere enn først antatt. Kjøkkenpartneren hadde et utestående krav mot et annet selskap som ikke hadde nok midler til å innfri kravet. Egenkapitalen i selskapet var i realiteten tapt, og et betydelig underskudd ble avdekket i selskapet.

Høyesterett kom uten nærmere drøftelse frem til at mangelsvurderingen etter kjøpsloven skulle knyttes til virksomheten, altså selskapets underliggende verdier. Høyesterett uttalte innledningsvis at saken gjaldt "kjøp av virksomhet organisert som aksjeselskap ved kjøpers overtagelse av samtlige aksjer i selskapet. Det ble foretatt et samordnet salg av aksjene." I følge førstvoterende innebar dette at "vurderingen av om det foreligger mangler må knyttes til virksomheten, og ikke til de ulike aksjeposter som overdras"⁸⁵. Høyesterett ga den ankende part medhold i sitt krav om heving, kombinert med erstatning for den negative kontraktsinteresse⁸⁶

⁸⁵ Dommen s. 1117–1118

⁸⁶ *ibid.* s. 1121

Det må etter dette være klart at ved et samordnet salg av samtlige aksjer i et selskap som driver virksomhet, kan kjøpslovens mangelsbestemmelser anvendes på de underliggende verdier. Imidlertid er det ikke avklart hvorvidt mangelsvurderingen kan knyttes til de underliggende verdiene i selskapet dersom den overdratte aksjepost er mindre enn 100 %.

Juridisk teori har lansert flere synspunkter vedrørende grensedragningen. Et første synspunkt er at det avgjørende er hvorvidt kjøper har kjøpt så mange aksjer at han har fått bestemmende innflytelse over de underliggende verdier i selskapet.⁸⁷ Et annet synspunkt er at det er avgjørende hvorvidt selger hadde bestemmende innflytelse på tidspunktet for avtaleinngåelsen, og ikke hvor stor aksjepost som ble overdratt. Dette begrunnes i at det er i slike tilfelle det er rimelig å pålegge selger et kjøpsrettslig mangelsansvar for de underliggende verdier, da selger har hatt en faktisk mulighet og et ansvar for å sette seg inn i selskapets forhold.⁸⁸

Et tredje synspunkt er at grensedragningen må bero på en helhetsvurdering. Christoffersen mener at kjøpers kontroll over selskapet kan være relevant i vurderingen, men at det ikke er avgjørende.⁸⁹ Hun er av den oppfatning at utgangspunktet må være at dersom den underliggende virksomheten var målet med kjøpet, så kan kjøpslovens mangelsbestemmelser anvendes på virksomheten.⁹⁰ Dette må avgjøres på bakgrunn av en tolkning av avtaleforholdet mellom partene. I denne vurderingen kan selgers garantier være av relevans, hvorvidt aksjekjøpet fremstod som spekulasjonspreget, og hvorvidt de underliggende verdier var et tema i de forutgående forhandlingene.⁹¹ Resultatet av helhetsvurderingen kan dermed være at kjøpslovens mangelsregler får anvendelse, selv på kjøp av små aksjeposter.⁹²

⁸⁷ Karnell (1976) s. 271

⁸⁸ Johansson (1990) s. 91–92

⁸⁹ Christoffersen (2008) s. 87

⁹⁰ Se også Eriksrud (1996) s. 6, Knudtzon (2011) s. 490

⁹¹ Christoffersen (2008) s. 85 flg.

⁹² *ibid.* s. 88

Som det følger over har ulike forfattere ulikt syn på anvendelsen av kjøpsloven på virksomhetsoverdragelser. Jeg er av den oppfatning at vurderingen av hvorvidt mangelsvurderingen skal knyttes til den underliggende virksomheten må baseres på en helhetsvurdering, og ikke for eksempel av kontrollmuligheter alene. Dersom et heleid selskap selges til to aksjonærer, der den ene aksjonæren kjøper en aksjepost på 51 %, virker det noe tilfeldig dersom han som hovedregel kan rette et mangelsansvar mot selger i større utstrekning enn kjøper av 49 % av aksjene. Men i slike tilfeller kan det være aktuelt med et begrenset selgeransvar i tråd med aksjeposten som overdras.

I det følgende forutsettes det at aksjetransaksjonen er av en slik art, at det etter en helhetsvurdering kan legges til grunn at kjøper kan gjøre mangler som knytter seg til de underliggende verdier gjeldende, og ikke bare aksjene som sådan.

5.2 Forholdet til kjøpsloven § 19

Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) fastslår at mangelsvurderingen i utgangspunktet er objektiv og må ta utgangspunkt i kjl. § 17. Det uttales at "ved en virksomhetsoverdragelse... vil det ligge visse grunnleggende forutsetninger i bunnen som kjøper må kunne påberope seg."⁹³ Det vises også til at det i saken ikke var grunnlag for å anvende bestemmelsen i kjl. § 19, da det ikke ble tatt et uttrykkelig forbehold fra selger.⁹⁴ Det vil si at hovedregelen må være at mangelsvurderingen må vurderes etter kjl. § 17, med mindre selger har inntatt et uttrykkelig forbehold i kontrakten om at overdragelsen skal anses som et "som den er"-kjøp.⁹⁵

Imidlertid kan garantiene og et slikt forbehold om at virksomheten er solgt "som den er" omfatte samme forhold, slik at det tilsynelatende oppstår motstrid. Problemstillingen er

⁹³ Dommen s. 1119

⁹⁴ l.c.

⁹⁵ Dette står i kontrast til rettsoppfatningen til enkelte juridiske forfattere forut for rettsavgjørelsen. Se blant andre Mikalsen (1991) s. 626 og Haugstad (1996) s. 21

hvorvidt forholdene som er omfattet av selgers garantier i slike tilfeller også må bedømmes etter kjl. § 19, eller om en slik ansvarsbegrensning ikke gjelder for garantiene.

Fra avtalepraksis kan Meglerstandarden AS⁹⁶ nevnes. Det fremgår av bestemmelsen om selgers mangelsansvar at mangelsvurderingen bedømmes etter kjl. § 19.⁹⁷ Etter punkt 3 i avtalen foreligger det en mangel dersom selger ikke oppfyller sine "konkrete forpliktelser" i henhold til avtalen. Imidlertid gjøres det unntak for eventuelle skjulte feil, jf. kjl. § 19 (1) litra c, slik at risikoen for skjulte mangler tillegges kjøper.

Dette kan potensielt være i motstrid med for eksempel punkt 4 (i), hvor selger garanterer at selskapet ikke er part i rettssak eller annen rettstvist. Dersom det forutsettes at selskapet blir part i en rettstvist ingen av partene kunne forutse etter avtalesignering, men før overtagelse, foreligger det et garantibrudd. I utgangspunktet har selger påtatt seg risikoen for at selskapet ikke er part i en rettstvist, slik at et eventuelt rettskrav som oppstår som følge av retts tvisten skal selger bære risikoen for. Imidlertid medfører unntaket at risikoen for dette til ligger kjøper. I realiteten har selger her påtatt seg en risiko, som han fraskriver seg gjennom "som den er"-klausulen. Spørsmålet er hvorvidt selger skal ha risikoen for forholdet som en følge av garantien, eller om avtalens "som den er"-klausul innebærer at det må innfortolkes en ansvarsbegrensning i garantien.

En dom fra Gulating lagmannsrett kan belyse problemstillingen. I LG-2009-19675 hadde selger garantert for at eiendommen i selskapet og driften av denne var i samsvar med gjel dende lov og forskrift. Som følge av et branntilsyn med påfølgende branntekniske pålegg, forelå det et brudd på garantien. Selger anførte at de ikke heftet for de branntekniske mang lene, da det var inntatt en "som den er"-klausul med krav om en såkalt teknisk due dili gence før overtagelse. Lagmannsretten fastslo at selgers ansvarsbegrensning måtte forstås

⁹⁶ Meglerstandard AS nr. 06 09/11 under punkt nr. 3 "Selgers mangelsansvar"

⁹⁷ Standardavtalen fastslår at avhl. § 3-9 også regulerer mangelsvurderingen. For enkelthets skyld tar jeg kun utgangspunkt i kjl. § 19

slik at den gjaldt forhold som ikke falt under garantiene i avtalen. Det uttales at "et så klart garantiansvar som selger her har påtatt seg, avskjæres ikke uten videre ved den «asis» klausul og undersøkelsesplikt som det vises til."

Dommen viser at en "som den er"-klausul ikke nødvendigvis innebærer at selgers risiko for garanterte egenskaper også snevres inn. Dette kan for eksempel begrunnes i formålene bak garantiene. Det må dermed bero på en alminnelig avtaletolkning basert på klausulenes ordlyd, partenes forventninger og avtalesituasjonen for øvrig, hvorvidt det må innfortolkes en ansvarsbegrensning i selgers garantier som følge av en "som den er"-klausul.

5.3 Tidspunktet for når avviket fra de garanterte egenskapene må foreligge

Overdragelse av virksomhet kan være en lang prosess. Normalt er ikke tidspunktet for avtalesignering og overtagelsen sammenfallende. Det kan ofte ta lang tid mellom signering og gjennomføringen av transaksjonen. I slike tilfeller vil selger normalt fortsette selskapets ordinære drift. Dette kan imidlertid føre til at virksomheten har de garanterte egenskaper ved avtalesignering, men ikke ved overlevering. Det kan også tenkes at virksomheten er mangelfri ved levering, men at de garanterte egenskapene ikke forelå på avtaletidspunktet.

Avgivelsestidspunktet for garantiene har en side til spørsmålet om ansvar, risikoens overgang og tidspunktet for mangelsvurderingen. Tidspunktet reflekterer hvorvidt selger har risikoen for de garanterte egenskapene på et aktuelt tidspunkt. Dersom selger har risikoen, innebærer dette at det kan få konsekvenser for ham i den forstand at kjøper i så fall kan gjøre mangelsbeføyelser gjeldende mot ham.

Problemstillingen i det følgende er hvilket tidspunkt avviket fra de garanterte egenskapene må foreligge for at det skal kunne danne grunnlag for et krav mot selger. I praksis er dette enten avtaletidspunktet eller overtagelsestidspunktet.

I praksis avgis garantiene alltid per signeringsdato, da de reflekterer situasjonen på avtaletidspunktet. Det er et forhandlingsspørsmål hvorvidt garantiene skal gjentas ved overtagel-

se. Det er flere tenkelige reguleringer av dette, henholdsvis at de gjelder per avtalesignering, per gjennomføring, eller begge deler. Det kan også være avtalt at gjennomføringen av transaksjonen er betinget av at det ikke har forekommet vesentlige brudd på noen av garantiene. Dersom avtalen ikke inneholder en regulering av spørsmålet, må avtalen utfylles av bakgrunnsretten.

Av kjl. § 17 (3), jf. § 17 (1) fremgår det at salgsgjenstanden er mangelfull dersom den ikke er i samsvar med det som følger av avtalen. I henhold til kjl. § 21(1) skal tidspunktet for mangelsvurderingen bedømmes på det tidspunktet da risikoen for virksomheten går over på kjøper. I henhold til kjl. § 13 går risikoen over på kjøper ved overtagelse. Dette innebærer at hovedregelen for mangelsvurderingen skal knyttes til hvorvidt det forelå en mangel på overtagelsestidspunktet. Det vil si at dersom partene ikke har avtalt noe annet, har selger risikoen for at egenskapene foreligger ved overtagelse.

I henhold til kjl. § 40 (3) litra b omfatter imidlertid tilsikringsansvaret avvik som forelå på avtaletidspunktet. Det vil si at dersom selgers faktiske beskrivelser utgjør en tilsikring, er selger kun erstatningsansvarlig på objektivt grunnlag for direkte og indirekte tap dersom avviket forelå på tidspunktet for avtaleinngåelsen. Dersom selger skal være ansvarlig for endringer som avviker fra det garanterte i perioden mellom avtaleinngåelsen og gjennomføringen av transaksjonen, må dette i så fall forankres i partenes avtale.

Imidlertid er det i juridisk teori diskutert hvorvidt det i enkelte tilfelle kan sies at selger likevel har påtatt seg et ansvar for de garanterte egenskaper frem til overtagelsestidspunktet, til tross for at dette ikke fremgår spesifikt av avtalen. I følge Hagstrøm kan dette være tilfellet dersom selgeren har mulighet for å styre utviklingen av virksomheten.⁹⁸ Dette synspunktet kan begrunnes i rimelighetshensyn. Siden selger får beholde kontrollen av virksomheten i tidspunktet mellom avtaleinngåelse og gjennomføring, kan en rimelig konsekvens av dette være at han også pålegges risikoen.

⁹⁸ Hagstrøm (1987) s. 780

På den annen side er det argumentert med at selger allerede påtar seg en større risiko ved å avgi garantier, enn hva som følger av bakgrunnsretten. Dessuten kan fremtidige endringer i normal drift ikke beregnes fullt ut. Derfor må det være konkrete holdepunkter i kontrakten dersom selger også skal ha påtatt seg risikoen for avvik som oppstår etter avtaleinngåelsen.⁹⁹ For eksempel kan garantienes ordlyd tolkes slik at de er ment å omfatte forhold etter avtaleinngåelsen. Det kan være avtalt at en leieavtale opphører etter avtaleinngåelsen, men at denne skal erstattes med en ny leieavtale. En naturlig tolkning av dette kan være at selger har påtatt seg et erstatningsansvar på objektivt grunnlag dersom ny leieavtale blir inngått på dårligere vilkår i henhold til kjl. § 40 (3) litra b.

Dersom partene har avtalt at erstatning er den eneste sanksjonen kjøper kan gjøre gjeldende, kan det også spørres om en rimelig tolkning av dette er at det er utelukkende kjl. § 40 (3) litra b som får anvendelse. Christoffersen mener at det i slike tilfeller ikke kan være utelukket at klausulen viser til hele kjl. § 40. En garanti medfører ofte at mangelen er innenfor selgers kontrollsfære, slik at kjøper kan kreve erstatning etter kontrollansvaret, jf. kjl. § 40 (1), jf. § 27. Det kan også være uaktsomt av selger å gi uriktige garantier, slik at kjøper kan ha rett til å kreve erstatning både for direkte og indirekte tap på grunnlag av culpa, jf. kjl. § 40 (3) litra a.¹⁰⁰

Etter min oppfatning må vurderingen følge de deklatoriske regler i kjøpsloven, dersom intet annet er avtalt. Dersom selgers garantier kan anses for å være en tilsikring, har selger risikoen for at de garanterte egenskaper foreligger på avtaletidspunktet.¹⁰¹ I slike tilfeller vil han da være erstatningsansvarlig på objektivt grunnlag for både direkte og indirekte tap, dersom de garanterte egenskaper ikke foreligger på avtaletidspunktet. Men dersom det kre-

⁹⁹ Christoffersen (2008) s. 262

¹⁰⁰ *ibid.* s. 268

¹⁰¹ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 93 fastslår at "det er en forutsetning for ansvar etter bestemmelsen at avviket fra som var tilsikret forelå allerede på avtaletiden."

ves en annen sanksjon, har selger risikoen for de garanterte egenskaper per overtagelsestidspunktet. Dette vil være i tråd med de deklatoriske reglene, slik at forutberegnelighets-hensynet blir ivaretatt.

Imidlertid er jeg enig i Christoffersens standpunkt om at det ikke automatisk bør legges til grunn at avtaletidspunktet må være gjeldende i tilfellene partene har avtalt at erstatning skal være eneste sanksjon. En av grunnene til dette er at tidspunktet som legges til grunn i kjl. § 40 (3) litra b skiller seg fra tidspunktet som for eksempel legges til grunn for prisavslag, jf. kjl. § 38. Tidspunktet for når avviket fra selgers garantier må foreligge kan dermed være svært forskjellig alt ettersom partene avtaler erstatning eller prisavslag som eneste sanksjon. Dersom partene ikke har vært bevisste på denne forskjellen i bestemmelsene, kan rimelighetshensyn tilsi at normalløsningen i kjøpsloven bør legges til grunn i slike tilfeller, slik at avviket må foreligge ved overlevering. Imidlertid kan det at partene har fraveket øvrige sanksjoner tale for at partene faktisk har ment at det er tidspunktet for avtaleinngåelsen som skal legges til grunn, da dette er i tråd med kjl. § 40 (3) litra b. I tvilstilfelle burde det derfor bero på en tolkning av garantiene og avtaleforholdet for øvrig, hvorvidt avtaletidspunktet eller overleveringstidspunktet skal legges til grunn dersom partene har avtalt erstatning som eneste sanksjon.

6 FORHOLDET MELLOM SELGERS GARANTIER OG KJØPERS UNDERSØKELSESPLIKT

6.1 Innledning

Kjøpers egne undersøkelser har sammenheng med hva som skal anses for å være en mangel ved virksomheten. Kjøpers mangelskrav fordrer at kjøper har oppfylt sin undersøkelsesplikt, slik at det er selger som bærer risikoen for mangelen, og ikke kjøper. Drøftelsen i det følgende forutsetter at kjøpsloven ikke er fraveket i avtalen, slik at det er aktuelt å drøfte problemstillingen med grunnlag i kjl. § 20.

I henhold til kjl. § 20 (2) er utgangspunktet at kjøper ikke har en alminnelig plikt til å foreta forundersøkelser. Det vil si at begrepet undersøkelsesplikt er noe upresist. I realiteten er bestemmelsen kun en forutsetning for at kjøper kan gjøre rettigheter gjeldende.¹⁰² Det vil si at kjøper kan miste sin rett til å gjøre misligholdsbeføyelser gjeldende dersom kravene i kjl. § 20 ikke er overholdt.

Det oppstilles ett unntak fra utgangspunktet om at det ikke foreligger en plikt til å foreta forundersøkelser. Dersom selger har oppfordret kjøper om å undersøke virksomheten, må kjøper ha hatt en "rimelig grunn" hvis han lar dette være, jf. kjl. § 20 (2).

Videre regulerer kjl. § 20 (2) virkningen av at kjøper har foretatt en forundersøkelse. I slike tilfelle kan kjøper ikke gjøre gjeldende forhold han "burde ha oppdaget" ved undersøkelsen. I transaksjonene denne oppgaven behandler, er det vanlig praksis at det foretas en såkalt due diligence-undersøkelse. Betegnelsen er hentet fra angloamerikansk kontraktspraksis, og betyr direkte oversatt "tilbørlig aktsomhet."¹⁰³ En slik undersøkelse innebærer at kjøper foretar en aktsom forundersøkelse av virksomheten som skal erverves. Et av formålene med undersøkelsen er å avdekke forhold av betydning som kan påvirke prisfastsettelsen og garantiklausulene i avtalen.¹⁰⁴ Retten til å foreta en due diligence-undersøkelse, og hvor omfattende den skal være, avtales mellom partene. Den kan avtales utført før eller etter avtaleinngåelsen (men forut for overtagelse), eller eventuelt på begge stadier.¹⁰⁵

Hovedproblemstillingen i det følgende er hvilken innvirkning selgers garantier har for kjøpers due diligence-undersøkelse, eller unnlatelse av dette, i medhold av kjl. § 20.

¹⁰² Hagstrøm (2011) s. 345

¹⁰³ Christoffersen (2005) s. 31

¹⁰⁴ *Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales* (2008) s. 170

¹⁰⁵ Haugstad (1996) s. 14-17

6.2 Innebærer en garanti fra selger at reglene i kjl. § 20 kan anses for å være fraveket?

Hovedsynspunktet i juridisk teori synes å være at selgers garantier medfører at kjøper ikke har en undersøkelsesplikt, slik at utgangspunktet er at selgers risiko ikke blir redusert som en følge av kjøpers manglende undersøkelser.¹⁰⁶

Imidlertid har enkelte forfattere pekt på at kontraktspraksis tilsier at normalløsningen heller er at dersom partene ikke har avtalt at kjøpslovens regler om undersøkelsesplikt fravikes, kommer reglene i kjl. § 20 til anvendelse til tross for at et forhold er garantert av selger.¹⁰⁷ Christoffersen mener at det er "lite treffende å si at utgangspunktet er at virksomhetsselgers garantier medfører at virksomhetskjøper ikke har noen undersøkelsesplikt," og at normalløsningen er at kjøper har en undersøkelsesplikt etter reglene i kjl. § 20.¹⁰⁸

Etter min vurdering finnes det gode argumenter for begge synspunkt. På den ene side fremgår det av kjøpslovens forarbeider at dersom selgeren har "tilsikret en viss egenskap, trenger kjøperen vanligvis ikke understreke om den er til stede."¹⁰⁹ Dette tilsier at kjøper kan feste lit til det som er garantert, og at en unnlatelse av å undersøke slike forhold ikke medfører at kjøper har mistet sin rett til å gjøre forholdet gjeldende som mangel.

På den annen side, har ikke kjl. § 20 inntatt et uttrykkelig unntak for garantier/tilsikringer i ordlyden. Forutberegnelighetshensynet kan dermed tilsi at utgangspunktet bør være at garantiene i seg selv ikke medfører at reglene om kjøpers undersøkelsesplikt faller bort.

¹⁰⁶ Haugstad (1996) s. 22, Mikalsen (1991) s. 636–637, Hov (2002) s. 10, Hedwall (2004) s. 199. Hultmark (1992) s. 178 og 187 finner støtte til dette synet i NJA 1976 s. 341

¹⁰⁷ Christoffersen (2008) s. 229 flg., Aabø-Evensen (2011) s. 724

¹⁰⁸ Christoffersen (2008) s. 236

¹⁰⁹ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 63

Kjøpslovens systematikk kan også tale for at reglene i kjl. § 20 ikke er fraveket som følge av selgers garantier. Mangelsgrunnlagene i kjl. § 17–19 modifiseres av unntaket i kjl. § 20 om kjøpers undersøkelsesplikt. Begrunnelsen for unntaket må være at kjøper skal ha risikoen for manglende undersøkelser, til tross for at salgsgjenstanden ikke er i henhold til kontrakt. Dersom det skal legges til grunn at garantien i seg selv fritar en kjøper fra undersøkelsesplikten innebærer det en omfattende risikooverføring fra kjøper til selger, som partene muligens ikke tok stilling til ved utformingen av garantiene.

I Rt. 1959 s. 581, ble det tilsikret en omsetning på ca. kr 150 000. I den forbindelse var et av spørsmålene hvorvidt kjøper hadde tapt sin rett til å kreve erstatning, som følge av at han hadde unnlatt å undersøke regnskapene. Høyesterett kom frem til at kjøper ikke hadde mistet sin rett til å gjøre mangelsbeføyelser gjeldende. Imidlertid ble ikke resultatet begrunnet med at reglene om kjøpers undersøkelsesplikt var fraveket som en følge av selgers garanti. Vurderingen ble foretatt i tråd med kjl. § 20. For det første var opplysningen fra selger klar, og kjøper hadde ikke fått noen oppfordring til å kontrollere opplysningene. Kjøper hadde heller ikke noen grunn til å tvile på garantiens riktighet.¹¹⁰

Videre fremgår det av kjøpslovens forarbeider at kjøperen "vanligvis" ikke behøver å understreke at den garanterte egenskapen er tilstede. Dette tilsier at det kan bero på en helhetsvurdering hvorvidt selgers garantier medfører at reglene i kjl. § 20 er fraveket. Kjøper hadde for eksempel en grunn til å tvile på garantien. Dette kan være et moment som kan tilsi at kjøper må foreta en undersøkelse for å beholde sin rett til å gjøre forhold som omfattes av garantien gjeldende som mangel.

Det kan også spørres om kjøper er tilstrekkelig beskyttet dersom han baserer transaksjonen på at reglene i kjl. § 20 er fraveket som følge av garantiene fra selger. For det første vil den endelige garantikatalogen aldri være helt klar før avtalesignering, og det er derfor en risiko for at den opprinnelige garantiformuleringen kjøper krevde enten modifiseres til å være en

¹¹⁰ Dommen s. 583

subjektiv selgergaranti, uthules, eller forhandles bort.¹¹¹ For det andre kan garantikravet ofte ha begrensninger som innebærer at krav må gjøres gjeldende innen et begrenset tidsrom. Et slikt bortfall av garantikrav kan bli satt til relativt kort tid etter gjennomføringen av transaksjonen, og dersom det er forhold som kan bli synbare først lang tid etter gjennomføringen kan kjøper miste sin rett til å gjøre beføyelser gjeldende.¹¹² Dette kunne vært avverget dersom kjøper hadde foretatt nærmere undersøkelser på forhånd, slik at det for visse forhold for eksempel kunne blitt forhandlet om en lenger frist for å gjøre garantibrudd gjeldende.

I det følgende legges det til grunn at kjl. § 20 kommer til anvendelse på kontrakten, uavhengig av om den inneholder en garantikatalog.

6.3 Selger har oppfordret kjøper til å undersøke virksomheten

Selger kan ha oppfordret kjøper til å undersøke virksomheten. Dette aktualiserer kjøpers undersøkelsesplikt, jf. kjl. § 20 (2). I praksis får for eksempel kjøperen normalt tilgang til et såkalt datarom. Et slikt tilbud må anses for å være en oppfordring fra selger til å undersøke.

I henhold til kjl. § 20 (2) må kjøper ha en "rimelig grunn" for å unnlate å etterkomme selgers oppfordring til å foreta undersøkelser. Problemstillingen er dermed hvorvidt en garanti medfører at kjøper har en "rimelig grunn" for å unnlate å foreta egne undersøkelser, til tross for en oppfordring fra selger.

¹¹¹ Aabø-Evensen (2011) s. 720-721

¹¹² *ibid.* s. 721

Forarbeidene og juridisk teori¹¹³ fremholder at en tilsikring kan være en slik "rimelig grunn".¹¹⁴ Allikevel kan det bero på en helhetsvurdering hvorvidt garantien i et konkret tilfelle oppfyller kravet til "rimelig grunn".

På den ene siden kan garantien være gitt som et ledd i forhandlingene vedrørende pris. I en slik forhandling kan kjøper ha gått med på å betale en høyere pris for selskapet, mot at selger påtar seg et mer omfattende ansvar enn det som følger av bakgrunnsretten, eller eventuelt bransjepraksis. Et slikt tilfelle kan tilsi at garantien er en "rimelig grunn" for selger ikke å foreta nærmere undersøkelser om forholdene som er omfattet av selgers garantier.

På den annen side, kan selger ha avgitt en garanti av vag karakter. Selger har for eksempel garantert at "alle eiendeler i selskapet er i god stand," men gitt en oppfordring til selger om å inspisere én av tankene fordi den begynner å bli gammel. Dersom det viser seg at den må byttes ut innen kort tid, og dette fører til et økonomisk tap for kjøper, kan det argumenteres for at det ikke foreligger en mangel dersom kjøper ikke undersøkte tanken. Da selger ga en oppfordring til å undersøke et såpass spesifikt forhold ved selskapets eiendeler, hadde kjøper mindre grunn til å feste lit til garantien som ble gitt. Dette til tross for at forholdet i utgangspunktet var dekket av garantien.

Dersom selger var klar over at tanken måtte byttes ut, kan det anses for å være i strid med redelighet og god tro ikke å opplyse om det. I eksempelet over hadde selger hatt anledning til ikke å garantere for at tankanlegget var i god stand, enten ved å innta et unntak for den aktuelle tanken i garantien, eller ved å føre dette opp i et eget vedlegg, et såkalt *disclosure letter*.¹¹⁵

¹¹³ Sacklén (1993) s. 833 fremholder blant annet at et av garantiens hovedformål er å begrense kjøpers undersøkelsesplikt

¹¹⁴ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 63

¹¹⁵ Stilton (2008) s. 155. *Disclosure letter* medfører at selger allikevel ikke har risikoen for forhold som normalt ville utgjort et garantibrudd. Slike vedlegg er svært vanlig i engelsk rett.

6.4 Kjøper "burde ha oppdaget" de negative avvik i sin due diligence

Neste hovedproblemstilling er hvorvidt forhold kjøper "burde ha oppdaget" i sin undersøkelse fører til at han ikke kan gjøre krav gjeldende i henhold til selgers garantier.

I henhold til ordlyden i kjl. § 20 (2) er det ikke et krav om "rimelig grunn" for at krav knyttet til forhold kjøper burde ha oppdaget i sin due diligence-undersøkelse skal avskjæres. Imidlertid fremgår det av forarbeidene at dersom kjøperen foretar en undersøkelse, men at forholdene gir ham "rimelig grunn" til å begrense den, så beholder han retten til å gjøre gjeldende mangler som kunne vært oppdaget ved en mer omfattende undersøkelse.¹¹⁶ Med andre ord må det innfortolkes et krav om "rimelig grunn" også i vurderingen i det følgende.

Dersom kjøper har fått tilgang til informasjon vedrørende selskapet, vil det normalt forventes at kjøper foretar en grundig undersøkelse, også av forhold som er dekket av garantiene. Dersom det ikke avtales virkninger av undersøkelsen, kan det i mange tilfeller innfortolkes en forutsetning om at krav knyttet til forhold kjøper burde gjort seg kjent med blir avskåret.¹¹⁷

En begrunnelse for dette er at kjøpers tilgang til informasjon medfører at han kan bruke eventuelle negative forhold han avdekker som et forhandlingsmoment i prisfastsettelsen. Kjøpers tilgang til informasjon er også en tillitserklæring fra selger. Lojalitetshensyn kan dermed tilsi at kjøper burde bære risikoen dersom han ikke foretar en slik grundig gjennomgang han har fått anledning til.

¹¹⁶ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 63

¹¹⁷ Christoffersen (2008) s. 233

Dette gjelder også i utgangspunktet dersom kjøper avslår et tilbud om å foreta en due diligence-undersøkelse.¹¹⁸ Men dette kan modifiseres av grunnen til avslaget. Avslaget kan være begrunnet i selve garantiene, slik at avtaleforholdet må føre til et annet resultat. Selger har for eksempel påtatt seg en større risiko, mot at kjøper betaler en større kjøpesum.

7 TILGJENGELIGE SANKSJONER

7.1 Innledning

For å ta stilling til hvilke sanksjoner kjøper kan gjøre gjeldende, må det tas utgangspunkt i hva partene har avtalt. Som oftest inneholder aksjekjøpsavtalen bestemmelser om hva som skal utgjøre et garantibrudd, og hva følgene av garantibruddet skal være. Ofte fravikes avhjelp og heving i avtalen, slik at de eneste sanksjonene kjøper kan gjøre gjeldende er erstatning eller prisavslag.¹¹⁹ Vanligvis er det kun én av disse beføyelsene som er tilgjengelig.

Eksempel: Med mindre annet følger av avtalen kan kjøper ved brudd på selgers garantier ikke gjøre gjeldende andre misligholdsbeføyelser enn krav om erstatning etter punkt X.

Dersom ikke annet er avtalt, eller følger av en tolkning av selgers garantier, må kjøpers sanksjoner ved kontraktsbrudd vurderes etter bakgrunnsretten. Foruten erstatning og prisavslag, kan kjøper etter bakgrunnsretten kreve avhjelp eller heving, jf. kjl. § 30.

Imidlertid er ikke alle sanksjonene like anvendelige på virksomhetskjøpskontrakter. Dette er grunnen til at det ofte er avtalt at kjøper kan kreve økonomisk kompensasjon ved garantibrudd. Da retting, omlevering og heving ofte er avskåret i praksis, skal disse sanksjonene kun behandles kort.

¹¹⁸ Christoffersen (2008) s. 233

¹¹⁹ Christoffersen (2008) s. 257, Gomard (2006) s. 215, Eriksrud (1996) s. 8

7.2 Avhjelp

I henhold til kjl. § 34 (1) kan kjøper kreve retting av mangelen, dersom dette ikke innebærer en urimelig kostnad eller ulempe for selger. Dersom mangelen er vesentlig, kan kjøper kreve omlevering i henhold til kjl. § 34 (2).

Oml levering er i praksis ikke aktuelt fordi det som i realiteten overdras er en virksomhet som vanskelig kan tenkes erstattet med en annen virksomhet.¹²⁰

Retting kan tenkes, for eksempel dersom det etter overdragelsen må slettes pant i aksjer som var garantert heftelsesfrie. Retting kan også være aktuelt der det kan innfortolkes en retteplikt i garantien. Selger kan for eksempel ha garantert at eiendommen i et eiendoms-selskap oppfyller alle offentligrettslige krav. Dersom det viser seg at brannforskrifter eller lignende ikke er oppfylt, kan det være hensiktsmessig at selger sørger for å få eiendommen i stand slik at den oppfyller kravene. Det samme kan tenkes dersom virksomheten består av produksjon av programvare eller lignende. Dersom det er selger som har utviklet programvaren, og det senere viser seg at denne ikke er i samsvar med det som er garantert fra selger, kan den mest nærliggende sanksjon være at selger retter programvaren.

Imidlertid er retting som oftest en mindre praktisk beføyelse ved brudd på selgers garantier. Dette kan for det første begrunnes i at selger ofte må innlemmes i selskapet etter dette er overdratt. For kjøper kan dette være lite ønskelig, for eksempel på grunn av konkurranse-hensyn. For det andre kan partene ha ulike interesser, for eksempel ved at selger ønsker å begrense det eventuelle tapet retting kan medføre.

¹²⁰ Se kjl. § 34 (2)

7.3 Heving

7.3.1 "Heving" før overdragelse – Kjøpers avvisningsrett

I aksjekjøpsavtalen kan det være inntatt betingelser for gjennomføring (*conditions to closing*), hvor det inntas hvilke forbehold eller betingelser som må være oppfylt før gjennomføring. Slike bestemmelser anses ikke som misligholdsbeføyelser. De er heller en presisering av hvilke forutsetninger som gjelder for partenes gjennomføring av avtalen.¹²¹ Eksempelvis kan det være inntatt en klausul som lyder:

Kjøpers forpliktelse til å kjøpe aksjene er betinget av at (i) selgers garantier skal være korrekte, (ii) selger har overholdt sine forpliktelser, (iii) kjøpers ervervelse av aksjene skal være godkjent etter Konkurranseloven, og (iv) kjøpers ervervelse av aksjene er godkjent av selskapets aksjonærer.

Det forekommer at slike begrensninger er omtalt som en tidsbegrenset hevingsrett. Imidlertid er det i realiteten tale om kjøpers avvisningsrett. Eksempelvis:

Kjøper kan heve avtalen dersom selgers garantibrudd representerer et vesentlig mislighold, forutsatt at hevingskravet fremmes innen overdragelsestidspunktet.

Formålet med slike bestemmelser er å gi kjøper en rett til å trekke seg fra avtalen før overtagelse, dersom en eller flere av betingelsene ikke lar seg oppfylle. Begrunnelsen for kjøpers avvisningsrett kan være at virksomheten har vært under selgers kontroll frem til overtagelsen. En annen begrunnelse for å innta slike klausuler, eller at heving etter overtagelse er avskåret helt i avtalen, kan være at et hevingsoppgjør etter overdragelsen ofte kan være problematisk for partene. Etter at virksomheten har blitt overført til kjøper, kan mye ha skjedd med den underliggende virksomheten. Særlig gjelder dette dersom kjøper har integrert den overdratte virksomheten i sin egen. Kjøper kan for eksempel ha foretatt omstruk-

¹²¹ Aabø-Evensen (2011) s. 867

tureringer i selskapet etter overtagelse. Videre kan kundekontrakter ha blitt sagt opp eller reforhandlet.¹²²

7.3.2 Heving i henhold til kjl. § 39

Utgangspunktet i en virksomhetsoverdragelse er at det er aksjene som er kjøpsobjekten. Dermed kan de underliggende verdiene ikke deles opp, og konsekvensen av dette er at heving av kjøpet vil omfatte hele virksomheten.

Dersom intet annet er avtalt, er det kjøpsrettslige utgangspunkt at kjøper kan heve "dersom mangelen medfører vesentlig kontraktsbrudd", jf. kjl. § 39 (1). Det må dermed foreligge en mangel, og denne mangelen må ha medført et vesentlig kontraktsbrudd. Spørsmålet etter dette er hva som utgjør et "vesentlig kontraktsbrudd" i virksomhetskjøp.

Dette beror på en konkret helhetsvurdering, der det må anvendes momenter fra rettspraksis og teori. I henhold til Rt. 1998 s. 1510 er et kontraktsbrudd vesentlig, hvis det har gitt kjøper "en rimelig grunn for - etter at kjøpekontrakten er gjennomført fra begge sider - å si seg løst fra kontrakten, slik at de gjensidige ytelser skal tilbakeføres".¹²³

I helhetsvurderingen må det også vurderes om en alternativ sanksjon kan gjenopprette de økonomiske konsekvensene av kontraktsbruddet.¹²⁴ Dette er ofte tilfellet i aksjekjøpsavtaler. Dette kan medføre at kjøper ikke har hevingsrett fordi erstatningen eksempelvis gir han tilstrekkelig kompensasjon. Siden heving av virksomhetskontrakter kan ramme selger hardt, kan det ofte være en god mellomløsning og henvise kjøper til øvrige beføyelser.

¹²² Christoffersen (2008) s. 284 og 288

¹²³ Dommen s. 1518. Standpunktet er opprettholdt i blant annet Rt. 2010 s. 710 i avsnitt 42.

¹²⁴ Dommen s. 1518

I Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) fikk kjøper heve fordi det irregulære mellomværendet med et annet selskap hadde stor betydning for driftsresultatet i det overdratte selskapet, og dermed de reelle verdiene i selskapet. Kjøper fikk derfor "ikke det man med rimelighet kunne forvente å få." Høyesterett la vekt på at kjøper ikke ville overtatt selskapet på de avtalte vilkår, og at vederlaget ikke ville blitt det samme, og ga kjøper medhold i hevingskravet.¹²⁵

Etter dette kan man altså legge vekt på tilsvarende kriterier for andre virksomhetsoverdragelser. Dersom det er avvik i historisk omsetning og resultat som selger har garantert for, kan dette ofte være av vesentlig betydning for kjøper dersom de også påvirker fremtidige inntjeningsmuligheter.

Øvrige momenter rettspraksis har lagt vekt på er subjektiv skyld,¹²⁶ hvilken betydning det negative forholdet har for kjøper,¹²⁷ og hvilken betydning det negative avviket har for selger. Et eksempel på sistnevnte kan være der selger har etablert et nytt selskap etter overdragelsen. Det kan bli svært byrdefullt for ham, dersom han må ta tilbake den overdratte virksomheten. Tidsforløpet er i denne sammenheng sentral.¹²⁸ Videre må avviket være av en viss størrelse, og dette kan ikke være ubetydelig.¹²⁹ Flere garantibrudd kan kumuleres, slik at det avgjørende er hvorvidt de samlet sett medfører et vesentlig avvik.¹³⁰

I henhold til kjl. § 66 (1) skal virksomheten tilbakeleveres i "vesentlig samme stand og mengde". Det må vurderes ut fra virksomhetens underliggende verdier hvorvidt dette kravet er oppfylt. Unntak fra dette utgangspunktet er gitt i kjl. § 66 (1) litra a-c. Dersom virksomhetens "egen beskaffenhet" gjør det umulig å levere tilbake virksomheten i samme stand, kan kjøpers hevingskrav allikevel være i behold. Et eksempel på dette er dersom den

¹²⁵ Dommen s. 1120–1121

¹²⁶ Se Rt. 1969 s. 878

¹²⁷ Se Rt. 1999 s. 408

¹²⁸ Se Rt. 1999 s. 408 og Rt. 1998 s. 1510

¹²⁹ Se Rt. 1927 s. 43

¹³⁰ Se Rt. 1980 s. 901

overdratte virksomheten har fått vesentlige begrensninger i sin drift etter overdragelse. Det kan eksempelvis være innført et forbud mot selskapets produkter. Dersom virksomheten er solgt, forbrukt eller forandret av kjøperen som et ledd i vanlig omsetning, utelukker ikke dette at kjøper kan heve. Et eksempel på dette kan være der selskapet etter overtagelse har solgt hele eller deler av et varelager som ledd i den ordinære virksomheten.

7.4 Erstatning

7.4.1 Ansvarsgrunnlag

Det følger av langvarig rettspraksis at et krav om erstatning forutsetter at det foreligger et ansvarsgrunnlag. Problemstillingen i det følgende er hvilket ansvarsgrunnlag som kan legges til grunn, dersom det foreligger et brudd på selgers beskrivelser av aksjene, eller de underliggende verdier.

Konsekvensen av at selgers faktiske beskrivelser ikke er riktig er ofte regulert i aksjekjøpsavtalen. Det forutsettes i det følgende at avtalen ikke fullt ut regulerer dette, slik at det er behov for å vurdere spørsmålet etter bakgrunnsretten.

Hvilke rettsvirkninger et kontraktsbrudd medfører, beror på en tolkning av selgers faktiske beskrivelser. Tolkningen kan føre til to tolkningsresultater. Enten anses selgers beskrivelser for å være en tilsikring, eller så gjør de det ikke.

Som tidligere nevnt,¹³¹ anses selgers faktiske beskrivelser som oftest som en tilsikring dersom begrepene "garanti" eller "tilsikring" er brukt. Dersom det dreier seg om en avtale mellom næringsdrivende, hvor det er utarbeidet en garantikatalog, kan det derfor som oftest legges til grunn at det er tale om en tilsikring. I henhold til kjl. § 40 (3) litra b medfører et brudd på tilsikringen at selger hefter for direkte og indirekte tap på objektivt grunnlag.

¹³¹ Hvorvidt selgers faktiske beskrivelser skal anses for å være en tilsikring er drøftet i punkt 2.3

Sammenlignet med de øvrige bestemmelser i kjl. § 40, innebærer dermed at en garanti fra selger medfører et større ansvar for selger.

Dersom de faktiske beskrivelsene ikke har egenskaper av å være en tilsikring, må ansvarsgrunnlaget forankres i kjøpsloven og alminnelige obligasjonsrettslige prinsipper. Erstatningsplikten reguleres i slike tilfeller av kjl. § 40 (1), jf. § 27 om kontrollansvar for direkte tap, eller eventuelt kjl. § 40 (3) litra b dersom det foreligger "feil eller forsømmelse" fra selgers side. Selger hefter i slike tilfeller på culpagrunnlag for både direkte og indirekte tap. Det faller utenfor oppgavens tema å drøfte kontrollansvaret og culpaansvaret noe videre.

7.4.2 Utmåling

7.4.2.1 Innledning

Dersom det foreligger et ansvarsgrunnlag, enten i henhold til kontrakten eller etter kjl. § 40, kan kjøper kreve erstatning for garantibrudd. I det følgende forutsettes det at det foreligger et ansvarsgrunnlag, herunder at selgers beskrivelser av aksjene og den underliggende virksomhet innebærer at han har påtatt seg et tilsikringsansvar, slik at spørsmålet blir hvordan kjøpers erstatningskrav skal utmåles.

7.4.2.2 Kan kjøper kreve erstattet garantibruddets økonomiske følger for virksomheten, til tross for at det ikke har medført et tilsvarende tap for kjøper?

Et krav om erstatning forutsetter at det foreligger adekvat årsakssammenheng mellom selgers mislighold og kjøpers erstatningsmessige tap. I henhold til kjl. § 40 kan kjøper kreve erstatning for "det tap han lider" som følge av mangel ved virksomheten. Av kjl. § 67 (1) skal erstatningen "svare til det tap... som den annen part er påført ved kontraktsbruddet". Da den formelle salgsgjenstanden er aksjene, innebærer dette at den prinsipielle hovedregel

er at kjøper kan kreve en eventuell verdireduksjon på aksjene erstattet.¹³² Dette kan være avtalt, for eksempel gjennom en klausul som sier:

Selger skal erstatte kjøpers økonomiske tap, som kjøper påføres som følge av brudd på selgers garantier, herunder tap i form av reduksjon av verdiene på aksjene.

Det er imidlertid diskutert i den juridiske teori¹³³ hvorvidt en garantikatalog som knytter seg direkte til selskapets underliggende verdier medfører et unntak fra den prinsipielle hovedregelen om at erstatningen må baseres på kjøpers eget tap. Med andre ord er problemstillingen hvorvidt tapsutmålingen kan baseres på effekten av garantibruddet for virksomheten som sådan, uten at dette har ført til en tilsvarende verdireduksjon på aksjene.

Dette beror på om "tingen" i kjl. § 40 (3) litra b må forstås som aksjene eller den underliggende virksomhet. Det skal påpekes at dette kan være løst i kontrakten ved at partene har inntatt en klausul som bestemmer at kjøper kan kreve erstatning tilsvarende tapet på virksomhetens hånd. Spørsmålet er dermed aktuelt i de tilfellene kontrakten ikke gir svar, og der det ikke er på det rene at garantibruddet har ført til en verdireduksjon på aksjene.

Problemstillingen er noe teoretisk, da verdireduksjonen på aksjene normalt vil bli den samme som den økonomiske effekten av garantibruddet for selskapet. Et eksempel på dette er dersom selger har garantert at selskapet ikke er under undersøkelse av skattemyndighetene. Dersom det viser seg at selskapet er under undersøkelse, og følgen av undersøkelsen er at det blir fremsatt et skattekrav, vil dette utgjøre et garantibrudd. Dette kan medføre at garantibruddet påfører selskapet en kostnad, samtidig som det kan reflekteres krone for krone i verdien av aksjene. I slike tilfeller kan kjøper kreve dette tapet erstattet.

¹³² Dansk juridisk teori har inntatt et annet utgangspunkt. Christensen (1998) på s. 242, anfører at dersom ikke annet er avtalt, er utgangspunktet at det "som kan kræves erstattet i forbindelse med en aktieoverdragelse, er tabet... som selskabet måtte opnå som følge av tabet."

¹³³ Christoffersen (2008) s. 269 flg., Aabø-Evensen (2011) s. 856 flg.

Allikevel er det i juridisk teori anført at det "ikke er noen automatikk i at det som innebærer økte utgifter, eller eventuelt et isolert tap for målselskapet på et område, medfører en tilsvarende verdireduksjon på aksjene".¹³⁴ Dette vil bero på hvordan aksjene opprinnelig ble verdsatt, og hvilken verdsettelsesmetode som ble benyttet.¹³⁵ Et eksempel kan være der selger av et rederi har inntatt en garanti som lyder:

Selger garanterer at selskapets fartøy har full og ubeskåret bruksrett til havnene som er nærmere angitt i bilag X.

Dersom det viser seg at selskapet allikevel ikke har bruksrett til en av de nærmere angitte havnene, foreligger det et garantibrudd. Dette behøver nødvendigvis ikke medføre en reduksjon av aksjenes verdi. Det kan tenkes at kjøper uansett hadde tenkt til å legge ned ruten som skulle hatt bruksrett til den aktuelle havnen, slik at dette ikke var en faktor i hans verdsettelse av selskapet. Et tap som oppstår som følge av garantibruddet, behøver derfor ikke nødvendigvis reflekteres i aksjenes verdi. Et annet eksempel kan være der det er lidt et skattemessig tap som fører til et underskudd kjøper kan nyttiggjøre med et fremførbart underskudd. I et slikt tilfelle vil det oppstå et tap på selskapets hånd, som ikke medfører et tilsvarende tap på kjøpers hånd.

Det er ikke avklart i norsk rett hvorvidt "tingen" i kjl. § 40 (3) litra b skal forstås som aksjene eller den underliggende virksomhet. Spørsmålet er ikke løst i rettspraksis, og juridisk teori har inntatt ulike standpunkt. Christoffersen mener at den mest nærliggende tolkningen av selgers garantier knyttet til virksomhetens egenskaper, er at selger "må erstatte økonomiske følger ved garantibrudd for virksomheten, selv om de ikke medfører et tilsvarende tap på kjøpers hånd".¹³⁶ Dette finner hun noen holdepunkter for i rettspraksis,¹³⁷ og viser

¹³⁴ Aabø-Evensen (2011) s. 859

¹³⁵ *ibid.* s. 859

¹³⁶ Christoffersen (2008) s. 273.

¹³⁷ Christoffersen (2008) s. 272-274. Christoffersen viser også til en dom fra Sø- og Handelsretten fra 2006 (SH.2006-0018-02.698) der kjøper ble tilkjent erstatning som følge av at et garantibrudd medførte at

blant annet til en voldgiftsdom fra 2002 der voldgiftsretten uttalte at dersom kjøper skal "bli holdt skadesløs, må selgerne erstatte hele det økonomiske tapet saksøker er blitt påført som følge av oppkjøpet av [selskapet]".¹³⁸ Retten anså selskapets utlegg og tapte inntekter som kjøpers tap, uten noen diskusjon om hvorvidt aksjene var påvirket.

Aabø-Evensen er av den oppfatning at dersom selskapet har lidt et tap som ikke kan reflekteres i en tilsvarende verdireduksjon på aksjene, har kjøper i realiteten ikke lidt et tap. Dersom man automatisk legger virksomhetens tap til grunn, innebærer dette en utvidet fortolkning av erstatningsansvaret ved at man knytter tapet til et annet rettssubjekts tap enn kjøpers. Det er derfor lite rimelig å pålegge en selger å måtte godtgjøre et slikt avvik, med mindre selger har påtatt seg et slikt ansvar gjennom en uttrykkelig bestemmelse i avtalen.¹³⁹

På den ene siden er jeg enig i at en tolkning av den aktuelle garantien kan føre til at den prinsipielle hovedregelen er fraveket. Et slikt resultat kan støttes av at "tingen" i kjl. §§ 17–20 anses for å være den underliggende virksomhet, jf. Rt. 2002 s. 1110 (Bodum). Sammenheng og konsekvens i kjøpsloven taler dermed for at "tingen" i kjl. § 40 (3) litra b også skal anses for å være den underliggende virksomhet.¹⁴⁰

På den annen side er jeg av den oppfatning at en slik tolkning heller burde være et unntak i et konkret tilfelle. Normalløsningen burde være at det må uttrykkelig avtales dersom selger skal hefte for et tap som oppstår på selskapets hånd som ikke reflekteres i en verdireduk-

selskapet ble påført kostnader knyttet til investeringer og økt forbruk av elektrisitet og varme. Dommen er i etterkant behandlet i Danmarks Højesteret (U.2009.1598H). Højesteret kom frem til samme resultat. Imidlertid ble det ikke anført at det var en prinsipiell forskjell på kjøpers og virksomhetens tap. Dermed kan ikke dommen være et prejudikat for at erstatningen skal utmåles med grunnlag i selskapets tap.

¹³⁸ Christoffersen (2008) s. 274.

¹³⁹ Aabø-Evensen (2011) s. 859-860. Dette standpunktet er også i samsvar med engelsk rett. Se forutsetningsvis Stilton (2008) s. 150

¹⁴⁰ Se Christoffersen (2008) s. 272–274

sjon på aksjen. Dersom annet ikke er uttrykkelig avtalt, må man falle tilbake på den prinsipielle hovedregel om at selger hefter for tap som påføres kjøper som en følge av at garantibruddet har medført en verdireduksjon på aksjene.

Det skal også påpekes at Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) kun tok stilling til hva mangelsvurderingen skulle knyttes til. Dommen avklarer ikke spørsmålet hvorvidt erstatningen skal svare til selskapets tap, dersom dette ikke har medført et tilsvarende tap for kjøper. Det kan imidlertid argumenteres for at det er en forskjell mellom det å knytte mangelsvurderingen til den underliggende virksomheten, og det å basere erstatningsutmålingen på et tap som er påført et annet rettssubjekt enn kjøper.

Selgers garantier medfører at han allerede påtar seg et større ansvar enn det som følger av de alminnelige bestemmelsene om erstatning i kjøpsloven, jf. kjl. § 40 (3) litra b. Dersom selgers ansvar også skal utvides til å omfatte et annet rettssubjekts tap, i strid med ordlyden i kjøpslovens bestemmelser om erstatning, burde det kreves at dette i så fall er uttrykkelig avtalefestet.

Videre kan en normalløsning som innebærer en tolkning være uheldig i tilfellene der spørsmålet ikke er avklart i rettspraksis, og juridisk teori er uenig. Dette skaper dårlig forutberegnelighet for begge parter, og risikoen for at det oppstår tvist kan være høy. Forutberegnelighetshensynet og prosessøkonomiske hensyn taler dermed for at dersom intet er avtalt, må man falle tilbake på den prinsipielle hovedregel om at tapet må knytte seg til en verdireduksjon på aksjene. Et annet poeng er at det ofte dreier seg om omfattende og gjennomregulerte avtaler mellom profesjonelle parter. Derfor burde man kunne anta at dersom selger er villig til å utvide sitt erstatningsansvar til også å gjelde et annet rettssubjekts tap, vil dette være noe som er uttrykkelig avtalt.

Avslutningsvis kan det virke noe kunstig å snakke om tap på virksomhetens hånd i denne forbindelse. Dersom det for eksempel er garantert at selskapet har 12 ansatte, men at det viser seg at selskapet har 14 ansatte, foreligger det et garantibrudd. Selskapet har her ikke

lidt et "tap", men det har derimot en kostnad som selskapet selv har valgt å påta seg gjennom ansettelsene. Slik vil det ofte være ved garantibrudd. Et annet eksempel er der det er fremsatt et skattekrav. Selskapet lider ikke noe "tap", fordi dette er en kostnad selskapet uansett er pliktig til å betale. Men som det er vist ovenfor, denne kostnaden kan representere et potensielt verdiavvik på aksjene slik at kjøper av denne grunn kan kreve sitt tap erstattet.

Som det fremgår over er det ikke noe endelig svar på problemstillingen. Da det normalt er et tap på begge hånd, legges det til grunn at tapet har medført en verdireduksjon av aksjene, slik at kjøper kan kreve dette tapet erstattet.

7.4.2.3 Krav om adekvat årsakssammenheng – kjøpers positive kontraktsinteresse

Kjl. § 40, jf. § 67 er uttrykk for det prinsipielle utgangspunkt om at kjøper har krav på full erstatning, samt at det må foreligge adekvat årsakssammenheng mellom kontraktsbruddet og kjøpers tap.¹⁴¹

I rettspraksis og juridisk teori har kravet om årsakssammenheng blitt tolket slik at kjøper kan ha krav på enten den positive eller den negative kontraktsinteresse. Begrepene oppfattes som betegnelser på rettsanvendelsesresultater, der grunnlaget for resultatet er basert på årsaksbetraktninger. Utmåling etter den negative kontraktsinteresse vil si at kjøper gis en tapsdekning som stiller han økonomisk som om avtalen aldri hadde blitt inngått. Etter tradisjonell norsk lære er erstatning for den negative kontraktsinteresse forbeholdt ugyldige avtaler. Utmåling etter den positive kontraktsinteresse vil si at kjøper stilles økonomisk som om avtalen hadde blitt oppfylt korrekt.¹⁴²

¹⁴¹ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 121

¹⁴² Hagstrøm (2011) s. 539–540

Utgangspunktet modifiseres av at tapet kjøper krever erstattet må stå i adekvat årsakssammenheng med ansvarsgrunnlaget. Det sies gjerne at de enkelte tapsposter må stå i en rimelig nær sammenheng med misligholdet, slik at tapet ikke er for fjernt, avledet eller upåregnelig.¹⁴³

Dersom det foreligger et garantibrudd, skal kjøper i henhold til kravet om årsakssammenheng ha erstatning som stiller ham i samme økonomiske situasjon som om garantiene hadde blitt oppfylt etter avtalen, altså erstatning for den positive kontraktsinteressen. Kjøper skal med andre ord ha erstatning basert på differansen mellom hans berettigede forventninger i henhold til avtalen og de forutgående forhandlinger, og den faktiske situasjonen.¹⁴⁴

Som tidligere nevnt, vil erstatning for den negative kontraktsinteresse først og fremst være aktuelt ved ugyldige kontrakter. Men det kan også tilkjennes i gyldige avtaler dersom kjøper hever kontrakten som følge av selgers mislighold. Dette var tilfellet i Rt. 2002 s. 1110 (Bodum), der kjøper som følge av at selger hadde fortiet om opplysninger vedrørende selskapets egenkapital fikk medhold i sitt hevingskrav, og erstatning for den negative erstatningsinteresse. Høyesterett uttalte at:

"På samme måte som ved ugyldige avtaler, vil det ved heving kunne bli spørsmål om å tilkjenne erstatning for tap og utgifter som er en direkte følge av kontraktsinngåelsen. Det må allikevel foreligge et særskilt ansvarsgrunnlag for å statuere erstatning for et slikt tap."¹⁴⁵

Høyesterett fant at det forelå et slikt "særskilt ansvarsgrunnlag" i og med at selgernes representant hadde opptrådt klanderverdig. Selgernes representant ble identifisert med selger. Videre var det lite trolig at avtalen ville blitt inngått dersom kjøper hadde fått de opplysningene de hadde krav på. Med andre ord statuerte Høyesterett et ansvar på culpagrunnlag.

¹⁴³ Hagstrøm (2011) s. 545

¹⁴⁴ Christoffersen (2008) s. 585

¹⁴⁵ Dommen s. 1121

7.4.2.4 Utmåling av kjøpers tap

Kjøpers krav på erstatning for den positive kontraktsinteresse, skal svare til kjøpers fulle økonomiske tap. Det vil si at både eventuelle engangstap og fremtidige tap skal erstattes.

Dersom kjøper ikke har ervervet samtlige aksjer i selskapet, må dette tas hensyn til i erstatningsutmålingen. Erstatningen må i slike tilfeller beregnes til en forholdsmessig andel, tilsvarende andelen kjøper har ervervet.¹⁴⁶

Skillet mellom engangstap og fremtidige tap kan illustreres med et enkelt eksempel. Selger kan ha garantert at kontantbeholdningen i selskapet er en million kroner. Dersom det viser seg at det kun er kr 500 000 i selskapet, kan kjøper kreve kr 500 000 erstattet. Dette er et engangstap som kun har betydning for selskapets balanse, og ikke for selskapets *Enterprise Value*.¹⁴⁷ Dersom det derimot er garantert at det årlig skal tilflyte selskapet en million kroner, og det viser seg at det kun er kr 500 000 som tilflyter selskapet årlig, vil dette garanti-bruddet få effekt i påfølgende år. Dette påvirker dermed selskapets *Enterprise Value*. Siste eksempel reiser flere problemstillinger.

For det første er det et grunnleggende prinsipp for utmåling av erstatning, at erstatningen skal tilsvare kjøpers tap på oppgjørstidspunktet. Det vil si at tapet må neddiskonteres, slik at man kommer frem til nåverdien av tapet.¹⁴⁸ Problemstillingen i det følgende er hvordan erstatningen skal beregnes for slike fremtidige tap.

Dersom partene på avtaletidspunktet var enige om hvilken verdsettelsesmodell som ble benyttet, kan det være aktuelt å anvende denne som et utgangspunkt ved tapsutmålingen. Et eksempel kan være der partene i den opprinnelige verdsettelsen anvendte en multiplisert metode. Dersom selger har garantert at selskapet kan anvende en lisens vederlagsfritt,

¹⁴⁶ Christoffersen (2008) s. 107

¹⁴⁷ Se punkt 3.2

¹⁴⁸ Hagstrøm (2011) s. 553

men det viser seg at lisensen har en årlig kostnad på kr 500 000, kan man gange tapet med tilsvarende multiplum for å finne nåverdien.

Et annet eksempel kan være der selskapet hadde en inntjening på kr 10 millioner i 2013. I den opprinnelige verdsettelsen ble det anvendt en multiplum som var fastsatt til 10, slik at *Enterprise Value* var kr 100 millioner. Dersom det viser seg at selskapet i realiteten hadde en inntjening på kr 5 millioner i 2013, og det ses bort fra eventuelle bevissspørsmål som måtte oppstå, kan samme multiplum anvendes på den reelle inntjeningen slik at den neddiskonterte nåverdien av kjøpers tap er kr 50 millioner.

Det kan også være aktuelt å basere en eventuell diskonteringsrente på rentenivået på oppgjørstidspunktet. Rt. 1998 s. 1980 indikerer at bransjens avkastningskrav kan være relevant ved fastsettelsen av diskonteringsrente. Spørsmålet i saken var blant annet hvordan beregningen av fremtidige tapte leieinntekter skulle utmåles. I den forbindelse uttalte Høyesterett at "ved den skjønnsmessige fastsettelsen av renten... finner jeg det rimelig å se hen til det jeg antar har vært et normalt krav til avkastning i denne bransjen for den tiden det her gjelder."¹⁴⁹

For det andre kan det oppstå vanskelige bevissspørsmål. Det vil være et bevissspørsmål hvilken verdsettelsesmodell som er benyttet, og hvor høyt avkastningskravet eller multiplum skal være. Videre oppstår det vanskelige bevissspørsmål dersom det er tale om fremtidige inntekter. Dette kan illustreres ved at selskapet angivelig tjente kr 1 million i 2013. Hvis det viser seg at selskapet egentlig tjente kr 500 000, vil det være et bevissspørsmål hva selskapet skulle tjent i 2014. Rt. 2005 s. 257 avsnitt 53 illustrerer også denne problematikken. Det opprinnelige budsjettet fremstod som "altfor" optimistisk. De faktiske driftsinntektene ga heller ikke noe godt holdepunkt for tapsutmålingen. I dommen ble derfor tapsutmålingen fastsatt skjønnsmessig. Bevissspørsmålet kan imidlertid være enklere dersom det er tale om økte kostnader for selskapet.

¹⁴⁹ Dommen s. 1987

I juridisk teori er det anført at det er normalt kjøper som har bevisbyrden for at kontraktsbruddet har en bestemt effekt, og at det er benyttet et bestemt avkastningskrav eller en bestemt multiplum.¹⁵⁰ Det vil si at multiplum kjøper anvendte under sin verdsettelse, ikke nødvendigvis anvendes i erstatningsutmålingen. Det skal derfor bemerkes at det kan være hensiktsmessig dersom kjøper forsøker å innta en presisering av hvordan verdsettelsen av selskapet ble utført i avtalen. Dersom avtalen viser at partene var enige om hvilken modell som ble benyttet, kan tilsvarende metode normalt anvendes ved en eventuell tapsutmåling. Men til tross for at dette er angitt i avtalen, medfører ikke dette at domstolene automatisk legger til grunn samme metode eller multiplum.¹⁵¹

7.5 Prisavslag

7.5.1 Vilkår

Partene kan ha avtalt en rett for kjøper til å kreve prisavslag som følge av et garantibrudd. Slike klausuler kan være kortfattede, ved at de slår fast at kjøper har krav på prisavslag. De kan også gi retningslinjer for beregningen, men dette er ikke alltid tilfellet. I det følgende forutsettes det at avtalen ikke har avskåret et krav om prisavslag. Videre forutsettes det at avtalen ikke regulerer hvordan prisavslaget skal beregnes. Avtalen må dermed utfylles av kjøpsloven.

I forarbeidene fremgår det at prisavslaget skal bidra til å "gjenopprette balansen mellom selgerens mangelfulle ytelse og det vederlag kjøperen skal betale."¹⁵² Den prinsipielle forskjellen mellom erstatning og prisavslag er dermed at prisavslag skal gi kjøper et forholdsmessig avslag i kjøpesummen, mens erstatning skal dekke det tap kjøper er påført som følge av garantibruddet.

¹⁵⁰ Aabø-Evensen (2011) s. 861, Christoffersen (2008) s. 606

¹⁵¹ Aabø-Evensen (2011) s. 861. Tilsvarende i engelsk rett, jf. Stilton (2008) s. 150

¹⁵² Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 89

Det fremgår av kjl. § 38 at virksomhetskjøper kan kreve prisavslag dersom det foreligger en mangel. Dette er et nødvendig og tilstrekkelig vilkår for prisavslag. Kjøper kan altså kreve prisavslag på objektivt grunnlag uavhengig av årsaken til mangelen.¹⁵³ Videre er det ikke noe vilkår at mangelen kan tilbakeføres til noe selger har ansvaret for. Det vil si at ethvert avvik fra kontrakten gir kjøper et krav på prisavslag, forutsatt at selgeren har risikoen for avviket.¹⁵⁴ I motsetning til erstatning kreves altså ikke et ansvarsgrunnlag, slik at spørsmålet om hvorvidt det foreligger en tilsikring ikke har betydning i denne sammenheng.

Kravet er derimot at mangelen representerer en verdireduksjon. Dette fremgår indirekte av beregningsmåten bestemmelsen oppstiller.

7.5.2 Beregning av prisavslag

Prisavslaget skal beregnes slik at "forholdet mellom nedsatt og avtalt pris svarer til forholdet mellom tingens verdi i mangelfull og kontraktmessig stand" på overtagelsestidspunktet, jf. kjl. § 38. Det vil si at dersom mangelen representerer en verdireduksjon, har kjøper krav på et "forholdsmessig" prisavslag.¹⁵⁵ Dette innebærer at det skal foretas en prosentvis verdireduksjon av kjøpesummen tilsvarende verdiminuset. For beregningen av prisavslaget må det tas hensyn til hvor stor andel av aksjene som er ervervet.

Fastsettelsen av virksomhetens verdi uten garantibruddet, skal i utgangspunktet settes lik omsetningsverdien. Det er en objektiv verdivurdering som skal legges til grunn.¹⁵⁶ Som nevnt har virksomheter sjelden en kjent omsetningsverdi. For virksomheter finnes det sjelden en kjent omsetningsverdi. Dermed må beregningen skje "mer skjønnsmessig på grunn-

¹⁵³ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 90

¹⁵⁴ Hagstrøm (2011) s. 414

¹⁵⁵ *ibid.* s. 417

¹⁵⁶ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 90

lag av mangelens betydning for kjøperen."¹⁵⁷ I Rt. 1928 s. 1057 som gjaldt salg av 51 % av aksjene i et selskap ble det uttalt at verdien av selskapet "maa processuelt ansees for at være lik den satte kjøpesum".¹⁵⁸ Den avtalte kjøpesum kan dermed presumeres for å være det markedet hadde vært villig til å betale. Imidlertid er ikke dette alltid tilfellet. Kjøper kan for eksempel ha betalt over- eller underpris for selskapet.

Virksomhetens "verdi i mangelfull... stand" kan fastsettes ved å avklare den økonomiske effekten av kontraktsbruddet. I et slikt tilfelle kan man vurdere hvilken effekt økte eller eventuelt reduserte inntekter får, i den verdsettelsesmodell som ble anvendt for å finne virksomhetens verdi i mangelfri stand.¹⁵⁹ For eksempel kan det ved overdragelse av et eiendomsselskap garanteres at eiendommen er leiet ut. Verdsettelsen kan i et slikt tilfelle blant annet foretas ut fra de forventede leieinntektene. Dersom leieinntektene viser seg å være lavere, fordi en av avtalene for eksempel blir sagt opp, må verdien beregnes ut fra hva den ville blitt med de faktiske leieinntektene. Dette vil si at dersom kjøpesummen ble fastsatt ved å benytte et bestemt avkastningskrav, eller eventuelt en bestemt multiplum i forhold til selskapets balanse eller resultat, kan verdireduksjonen beregnes ved hjelp av disse størrelsene. Størrelsen av verdireduksjonen kan dermed variere ut fra hvilken verdsettelsesmodell som ble benyttet for fastsettelsen av kjøpesummen.¹⁶⁰ Dersom partene er uenig i hvordan kjøpesummen ble beregnet, må man falle tilbake på utgangspunktet som er fastsatt i forarbeidene. Det vil si at beregningen må skje etter en skjønnsmessig vurdering på grunnlag av mangelens betydning for kjøper.

¹⁵⁷ Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) s. 90

¹⁵⁸ Dommen s. 1066

¹⁵⁹ Christoffersen (2008) s. 568

¹⁶⁰ *ibid.* s. 568–569

8 AVSLUTTENDE KOMMENTARER

Temaet for oppgaven er praktisk, da de aller fleste aksjekjøpsavtaler inneholder en garantikatalog. Oppgaven har vist at anvendelsen av en garantikatalog ofte kan være hensiktsmessig som følge av at salgsgjenstanden er et dynamisk formueskompleks. Reguleringen bidrar til å sikre forutberegnelighet for partene, samt at den bidrar til å sikre verdiene av virksomheten som overdras. Videre er kjøpsloven utformet med tanke på regulering av kjøp og salg av løstregjenstander. Virksomheter skiller seg således klart fra hva kjøpsloven er ment å regulere. En grundig kontraktsregulering kan dermed bidra til å forebygge konflikter.

Oppgaven har videre vist at det kan være utfordrende å anvende kjøpsloven på avtaler om overdragelse av virksomhet. Dersom kjøper ikke har ervervet samtlige aksjer i selskapet, er det uavklart hvor grensen nedover skal trekkes. Min vurdering er at grensedragningen må bero på en helhetsvurdering, der alle forhold rundt avtalen, samt aksjeandelen som er ervervet, tas i betraktning.

En annen utfordring er at tidspunktet for avtaleinngåelsen og overlevering ikke nødvendigvis er sammenfallende i virksomhetsoverdragelser. Oppgaven har vist at garantibruddet må foreligge ved avtaleinngåelsen dersom kjøper skal ha krav på erstatning på objektivt grunnlag for både direkte og indirekte tap. Dette kan imidlertid stille seg annerledes dersom partene har avtalt erstatning som eneste sanksjon.

Forholdet mellom selgers garantier og kjøpers undersøkelsesplikt kan også skape utfordringer i praksis. Hovedsynspunktet i norsk rett er at selgers ansvar ikke reduseres som en følge av manglende undersøkelser fra kjøper. Kontraktspraksis synes imidlertid å fravike dette. Dermed har det i juridisk teori blitt argumentert for at kjøpslovens regler kommer til anvendelse til tross for at et forhold er garantert av selger.

Garantiene knytter seg også ofte til fremtidige forhold. Oppgaven har vist at det kan være utfordrende å beregne et eventuelt erstatningskrav knyttet til slike fremtidige forhold.

9 LOV- OG FORARBEIDSREGISTER

Lovgivning

Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44 (asl.)

Lov om avhending av fast eiendom av 3. juli 1992 nr. 93 (avhl.)

Lov om kjøp av 13. mai 1988 nr. 27 (kjl.)

Lov om skatt av formue og inntekt av 26. mars 1999 nr. 14 (sktl.)

Lov om verdipapirhandel av 29. juni 2007 nr. 75 (vphl.)

Lovforarbeider

Ot.prp. nr. 80 (1986–1987) *Om A Kjøpslov B Lov om samtykke til ratifikasjon av FN-konvensjonen om kontrakter for internasjonale løsørekjøp, vedtatt 11 april 1980*

Ot.prp. nr. 66 (1990–1991) *Om lov om avhending av fast eiendom (avhendingslova)*

Ot.prp. nr. 86 (1997–1998) *Ny skattelov*

10 DOMSREGISTER

Norske dommer

Norsk Retstidende

HR-2014-496-A

Rt. 2010 s. 710

Rt. 2005 s. 257

Rt. 2005 s. 93

Rt. 2002 s. 1155

Rt. 2002 s. 1110 (Bodum)

Rt. 2000 s. 199

Rt. 1999 s. 408

Rt. 1998 s. 1980

Rt. 1998 s. 1510

Rt. 1994 s. 581

Rt. 1980 s. 901

Rt. 1978 s. 1484

Rt. 1969 s. 878

Rt. 1959 s. 581

Rt. 1928 s. 1057

Rt. 1927 s. 43

Underrettsdommer

LG-2009-19675 (Gulating lagmannsrett)

LF-2000-817 (Frostating lagmannsrett)

Utenlandske dommer

Sverige

Nytt Juridiskt Arkiv (NJA) 1976 s. 341 (Högsta domstolen 2. juli 1976)

Danmark

U.2009.1598H (Højesteret 31.mars 2009)

SH.2006.H-0018-02.698 (Sø- og Handelsretten 6. oktober 2006)

11 LITTERATURLISTE

Bøker

Aksjeloven og Allmennaksjeloven Kommentarutgave. Magnus Aarbakke...[et al]. 3. utg.
Universitetsforlaget, 2012

Christoffersen, Margrethe Buskerud *Kjøp og salg av virksomhet – Risiko og ansvar for mangler*. Gyldendal Norsk Forlag, 2008

Christensen, Jan Schans *Grænseoverskridende virksomhedsoverdragelser – Tilrettelæggelse, forhandling, aftaleutarbeidelse og opfølgning*. GadJura, 1998

Eckhoff, Torstein *Rettskildelære*. 5. utg ved Jan E. Helgesen. Universitetsforlaget, 2001

Gomard, Bernhard *Obligationsret 1. del*. 4. utg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2006

Gomard, Bernhard *Obligationsret 2. del*. 2. utg. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 1995

Hagstrøm, Viggo *Obligasjonsrett*. 2. utg. Universitetsforlaget, 2011

Hansen, Johannus Egholm og Christian Lundgren *Køb og salg af virksomheder*. 3. utg. Nyt Juridisk Forlag, 2005

Hedwall, Mattias *Tolkning av kommersiella avtal*. 2. utg. Norstedts Juridik, 2004

Hov, Jo *Avtalebrudd og partsskifte Kontraktsrett II*. 2. utg. Papinian, 2002

Hultmark, Christina *Kontraktsbrott vid köp av aktie*. Juristförlaget, 1992

Haaskjold, Erlend *Kontraktsforpliktelser*. 2. utg. Cappelen Damm, 2013

Knudtzon, Sigurd Å *selge bedriften*. Hegnar Media, 2011

Mikalsen, Geir og Ola Mestad *Mangelsspørsmål ved foretakskjøp: avtaleutforming og bakgrunnsrett*. I: Næringslivsjus. Aktuelle problemstillinger. Universitetsforlaget, 1991, s. 617–642

Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales. Redigert av Robert Thompson. 7.utg. Sweet & Maxwell, 2008

Smith, Carsten *Kausjonsrett*. 3. Utg ved Marianne Olsson og Terese Smith. Universitetsforlaget, 1997

Stilton, Andrew *Sale of Shares and Businesses. Law, Practice and Agreements*. 2.utg. Sweet & Maxwell, 2008

Thoresen, Ole *Verdsettelse av aksjer*. 2. utg. Hegnar Media, 2011

Thyness, Erik *Juridiske aspekter ved oppkjøpsprosessen*. I: Fusjoner og oppkjøp. Knut Boye og Christine B. Meyer (red.) Cappelen Damm, 2008, s. 70–90

Aabø-Evensen, Ole Kristian *Om oppkjøp av selskaper og virksomhet*. 1. utg. Universitetsforlaget, 2011

Artikler

Christoffersen, Margrethe Buskerud. *Virksomhetsoverdragelser – Noen kjøpsrettslige spørsmål i lys av RT. 2002 S. 1110 (Bodum-dommen)*. I: Jussens Venner. (2005), nr. 1, s. 19–39 (Sitert fra Idunn)

Dahl, Gunnar A. *Oversikt over ulike verdsettelsesmodeller*. I: Praktisk økonomi & finans (2011), nr. 2, s. 3-14

Eriksrud, Svein. *Kontraktsrettslige spørsmål ved overdragelse av virksomhet*. I: Tidsskrift for Forretningsjus (1996), nr. 2, s. 1-12 (Sisert fra Gyldendal Rettsdata)

Hagstrøm, Viggo. *Selgerens ansvar for tilsikrede egenskaper*. I: Tidsskrift for rettsvitenskap (1987), s. 761–815 (Sisert fra Lovdata)

Haugstad, Hans og Geir Gustavsson. *Due diligence-undersøkelser ved avtaler om overdragelse av næringsvirksomhet*. I: Tidsskrift for forretningsjus (1996), nr. 2, s. 13–26 (Sisert fra Gyldendal Rettsdata)

Karnell, Gunnar. *Om värdefel vid överlåtelse av rörelsesdrivande aktiebolag*. I: Festskrift til Knut Rodhe. (1976) s. 271–297

Johansson, Anders. *Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv – Frågor beträffande köplagens tillämpning vid förvärv av aktiebolag*. I: Svensk Juristtidning. (1990), s. 81–110 (Sisert fra Zeteo)

Sacklén, Mats. *Om felansvaret vid aktieköp*. I: Svensk Juristtidning (1993) s. 812–853. (Sisert fra Zeteo)

Andre kilder

Hellebust, Harald. Partner i Advokatfirmaet Wiersholm (fortløpende møter)

Norsk Meglerstandard AS nr. 6 (09/11), (Vedlegg 1, se bakerst i oppgaven)

Norsk RegnskapsStiftelse. *Norsk RegnskapsStandard 17 Virksomhetskjøp og konsernregnskap* (2011). http://www.regnskapsstiftelsen.no/arch/_img/9567755.pdf [sisert 06.02.2014]